

*UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Departamento de Contabilidad
Curso de Doctorado en Contabilidad y Organización de Empresas*

**A Credibilização do Relato
Empresarial e a Informação Voluntária**
Um estudo em Portugal e Espanha

TESE DOUTORAL

Apresentada por:

João Francisco Sousa

ISCA / Universidade de Aveiro

Dirigida por:

Professor Doutor José Luiz Alfonso López

Universidad Autónoma de Madrid

Madrid – 2008

Agradecimentos

A nossa vivência neste Mundo perigoso, incerto e conflituoso, assemelha-se a uma viagem num rio mais ou menos longo, que se espraia por longos quilómetros e onde a cada passo se nos deparam surpresas positivas ou negativas. Uma viagem é sempre uma caixinha de surpresas, e viajar num rio pode levar a percorrer longas distâncias em zonas onde as águas se espraiam calmamente na imensidão do horizonte, entrecortadas por percursos em zonas agrestes, escarpadas, tumultuosas, de águas revoltas e rápidos traiçoeiros.

Viajar sozinho é uma tarefa arriscada, que desafia os nossos limites mas que inibe a nossa disponibilidade para a cooperação e para uma vivência que se deseja participada e motivadora de projectos e desígnios comuns.

Este trabalho foi uma viagem num rio imaginário, teve momentos de calma em águas paradas e cristalinas e outros de turbulência e dificuldade, com águas traiçoeiras e encrespadas, nevoeiros e ventos fortes, que quase nos levaram a desfalecer e a abandonar a viagem.

A viagem foi custosa, as dificuldades encararam-se e ultrapassaram-se, muitas vezes individualmente com a força da razão e algum espírito de conquista, outras, a maioria delas, com a ajuda de quem, sem pedir nada em troca, nos ajudou na forma de uma palavra, de um olhar ou de um sacrifício.

A esses que fizeram comigo esta viagem eu agradeço, na certeza de que nos dias restantes da nossa viagem por este rio imaginário eu estarei lá:

- À Lia pela companhia e amor de muitos anos...
- Ao Filipe e ao Miguel pela compreensão para as minhas falhas e omissões...
- Aos meus Pais pelo exemplo...
- Ao Eleutério, “irmão” mais velho, pela companhia e pela ajuda...
- Ao José Luís pela valia dos seus conhecimentos e pela paciência que demonstrou ao longo destes anos...

O Infante

Deus quer, o homem sonha, a obra nasce.
Deus quis que a terra fosse toda uma,
Que o mar unisse, já não separasse.
Sagrou-te, e foste desvendando a espuma,

E a orla branca foi de ilha em continente,
Clareou, correndo, até ao fim do mundo,
E viu-se a terra inteira, de repente,
Surgir, redonda, do azul profundo.

Quem te sagrou criou-te português.
Do mar e nós em ti nos deu sinal.
Cumriu-se o Mar, e o Império se desfez.
Senhor, falta cumprir-se Portugal!

Fernando Pessoa

(Mensagem – Ed. Assírio e Alvim, Lisboa, 2007)

Índice Geral

	Página
Índice Geral	v
Índice de Quadros	x
Índice de Gráficos	xix
Lista de Abreviaturas	xxiv
Sumário Executivo	xxvi
Sumario Ejecutivo	xxvii
Executive Summary	xxviii

Capítulo 1 Introdução

1.0 – Resumo	2
1.1 – Breves considerações sobre o tema do estudo	5
1.2 – Breve síntese dos conteúdos	6
1.2.1 – Capítulo 2 – A informação empresarial num cenário de mudança	6
1.2.2 – Capítulo 3 – A informação empresarial em Portugal e Espanha	7
1.2.3 – Capítulo 4 – A caracterização do modelo de informação empresarial e a necessidade da sua mudança	8
1.2.4 – Capítulo 5 – As empresas do sector eléctrico peninsular e o relato Empresarial	9
1.3 – Referências metodológicas	10
1.4 – Motivações e objectivos	12
1.4.1 – As motivações	12
1.4.2 – Os objectivos	13
1.5 – Resultados esperados	15

Capítulo 2 A informação empresarial num cenário de mudança

2.0 – Resumo	19
2.1 – Evolução histórica e conceptual da Contabilidade como Sistema de Informação	25
2.1.1 – Breve caracterização dos Sistemas de Informação	25
2.1.2 – A Contabilidade como Sistema de Informação	27
2.1.2.1 – A evolução histórica	27

2.1.2.2 – A evolução conceptual	31
2.2 – O Sistema de Informação Contabilístico – Utentes, Objectivos e Características informativas	35
2.2.1 – Os utentes da informação financeira	35
2.2.2 – Os objectivos da informação financeira	37
2.2.3 – As características da informação financeira	40
2.3 – A evolução da envolvente económica e a perda de relevância da informação financeira	43
2.3.1 – Caracterização da envolvente	43
2.3.2 – A perda de relevância da informação financeira	47
2.3.3 – O SIC e o <i>gap</i> informativo – Que razões para o descrédito da informação financeira?	50
2.4 – Ultrapassar as fragilidades alargando a informação	55
2.4.1 – Mudar radicalmente ou evoluir na continuidade?	55
2.4.2 – Informação Empresarial – Mais e melhor informação	59
2.4.3 – Do Relato Financeiro ao Relato Empresarial	63
2.5 – A divulgação voluntária de informação empresarial	68
2.5.1 – Informação empresarial: Divulgação obrigatória ou voluntária?	68
2.5.2 – Informação voluntária: A solução para o progressivo descrédito do processo de comunicação empresarial	70
2.5.2.1 – A divulgação da informação voluntária	70
2.5.2.2 – O conteúdo da informação voluntária	73
2.5.3 – Validação empírica da importância da divulgação de informação voluntária no valor empresarial	80
2.5.3.1 – A informação voluntária e a redução do custo do capital	81
2.5.3.2 – A informação voluntária e o menor custo da dívida	83
2.5.3.3 – A informação voluntária e a melhoria da liquidez	83
2.5.3.4 – A informação voluntária e a cotação das acções	84
2.5.3.5 – A informação voluntária e os Analistas Financeiros	85
2.6 – Alguns modelos de relato empresarial	86
2.6.1 – Formulados nos Estados Unidos da América	86
2.6.1.1 – <i>The Jenkins Report</i>	86
2.6.1.2 – <i>The Balanced Scorecard</i>	88
2.6.1.3 – <i>The Colorized Approach</i>	90
2.6.1.4 – <i>Value Dynamics</i>	91

2.6.1.5 – <i>Unseen Wealth</i>	92
2.6.1.6 – <i>Intangibles: Management, Measurement and Reporting</i>	94
2.6.1.7 – <i>GRI – Global Reporting Initiative™</i>	95
2.6.1.8 – <i>Value Reporting™</i>	97
2.6.2 – Formulados no Reino Unido	98
2.6.2.1 – <i>Tomorrows Company</i>	99
2.6.2.2 – <i>The 21st Century Annual Report</i>	100
2.6.2.3 – <i>The Inevitable Change</i>	103
2.6.2.4 – <i>Inside Out</i>	105
2.6.2.5 – <i>The Hermes Principles</i>	107
2.7 – Os novos modelos de relato empresarial e o alargamento voluntário da base informativa	110

Capítulo 3 A informação empresarial em Portugal e Espanha

3.0 – Resumo	116
3.1 – Considerações iniciais	119
3.2 – Objectivos	120
3.3 – Procedimentos	122
3.3.1 – Descrição da população	122
3.3.2 – Recolha de dados	125
3.3.3 – Conteúdo da ficha de análise	126
3.3.4 – Validação da ficha de análise	127
3.4 – O Relato Empresarial nas empresas do PSI 20 e do IBEX 35	130
3.4.1 – Enquadramento	130
3.4.2 – Apresentação dos resultados	130
3.5 – Portugal e Espanha – Existem diferenças no Relato Empresarial?	136
3.5.1 – Enquadramento	136
3.5.2 – Apresentação dos resultados	137
3.6 – As empresas do PSI 20 e do IBEX 35 – Que Relato Empresarial face às actividades desenvolvidas?	146
3.6.1 – Enquadramento	146
3.6.2 – Apresentação dos resultados	148
3.7 – Conclusões	161

Capítulo 4 A caracterização do modelo de informação empresarial e a necessidade da sua mudança

4.0 – Resumo	171
4.1 – Considerações iniciais	177
4.2 – Objectivos	180
4.3 – Procedimentos	182
4.3.1 – Descrição da população	182
4.3.2 – Recolha de dados	184
4.3.2.1 – Procedimentos operativos	184
4.3.2.2 – Conteúdo do inquérito	185
4.3.2.3 – Validação do inquérito	186
4.3.2.4 – Enquadramento teórico dos testes estatísticos	188
4.4 – Análise global do inquérito	190
4.4.1 – Bloco 1 – “O Relato Empresarial – Evidência de uma realidade questionável”	190
4.4.1.1 – Identificação dos objectivos	190
4.4.1.2 – Apresentação dos resultados	191
4.4.1.3 – Conclusões	194
4.4.2 – Bloco 2 – “O modelo de Relato Empresarial – presente e futuro”	196
4.4.2.1 – Identificação dos objectivos	196
4.4.2.2 – Apresentação dos resultados	198
4.4.2.3 – Conclusões	202
4.4.3 – Bloco 3 – “Estrutura do modelo”	206
4.4.3.1 – Identificação dos objectivos	206
4.4.3.2 – Apresentação dos resultados	207
4.4.3.3 – Conclusões	209
4.4.4 – Bloco 4 – “Exigências informativas”	211
4.4.4.1 – Identificação dos objectivos	211
4.4.4.2 – Apresentação dos resultados	213
4.4.4.3 – Conclusões	214
4.5 – Análise segmentada do inquérito	218
4.5.1 – A posição de todos os inquiridos – Emitentes e Int. Financeiros	218
4.5.1.1 – Identificação dos objectivos	218

4.5.1.2 – Apresentação dos resultados	219
4.5.1.3 – Conclusões	223
4.5.2 – A posição dos inquiridos – Emitentes e Intermediários em Portugal e Espanha	228
4.5.2.1 – Identificação dos objectivos	228
4.5.2.2 – Apresentação dos resultados	229
4.5.2.2.1 – Bloco 1 – “O Relato Empresarial – Evidência de uma realidade questionável”	229
4.5.2.2.2 – Bloco 2 – “O modelo de Relato Empresarial – presente e futuro”	231
4.5.2.2.3 – Bloco 3 – “Estrutura do modelo”	233
4.5.2.2.4 – Bloco 4 – “Exigências informativas”	235
4.5.2.2.5 – Conjugando os quatro blocos do inquérito	237
4.5.2.3 – Conclusões	240
4.5.3 – Os Países Ibéricos e o teor do inquérito	244
4.5.3.1 – Identificação dos objectivos	244
4.5.3.2 – Apresentação dos resultados	245
4.5.3.3 – Conclusões	249
4.6 – Mudar para credibilizar	251
Capítulo 5 As empresas do sector eléctrico peninsular e o relato empresarial	
5.0 – Resumo	256
5.1 – Um modelo de Relato Empresarial	259
5.1.1 – As condicionantes de um novo modelo	259
5.1.2 – Um modelo, um formato, uma intenção ...	260
5.2 – O sector eléctrico peninsular e a credibilidade do seu relato empresarial	262
5.2.1 – Análise das principais entidades integrantes	262
5.2.2 – Conteúdo informativo dos portais institucionais das maiores empresas eléctricas peninsulares	265
5.2.2.1 – www.endesa.es	265
5.2.2.2 – www.iberdrola.es	266
5.2.2.3 – www.edp.pt	269

5.2.3 – Validação qualitativa do relato empresarial nos portais das empresas do sector eléctrico	271
5.2.4 – O que temos e o que poderíamos ter	273
5.2.5 – Os portais institucionais e algumas exigências informativas: - Um processo de validação qualitativa	275
5.2.5.1 – Identificação dos conteúdos informativos	275
5.2.5.2 – Validação qualitativa da divulgação	276
5.2.5.3 – Análise do processo de divulgação	282
 Capítulo 6 Conclusão	
6.0 – Resumo	286
6.1 – Breves reflexões	289
6.1.1 – Processo e cronologia do trabalho	289
6.1.2 – Dificuldades, erros e omissões	291
6.2 – Resultados atingidos	293
6.2.1 – Enquadramento teórico e revisão da literatura	293
6.2.2 – Investigação empírica	294
6.2.2.1 – Validação da qualidade informativa dos relatórios anuais	294
6.2.2.2 – Inquérito aos emitentes e intermediários financeiros	295
6.2.2.3 – Análise dos portais <i>web</i> do sector eléctrico peninsular	297
6.2.3 – Apreciação global	298
6.3 – Linhas de investigação futuras	299
 Referências Bibliográficas	301
 Anexos	321
 Anexo A	323
Anexo B	361

Índice de Quadros

Capítulo 2

	Página
2.1 Funções de um sistema de informação	26
2.2 Objectivos da informação financeira	39
2.3 Características qualitativas – AAA	41
2.4 Características Qualitativas – Análise Comparativa	42
2.5 A relevância e o <i>gap</i> informativo	52
2.6 Conteúdo da Informação Empresarial	74
2.7 Modelos de RE formulados nos EUA	86
2.8 Modelos de RE formulados no Reino Unido	98
2.9 Alguns modelos de RE – Razões para a sua formulação	111
2.10 Modelos de RE – Formulação e conteúdos	113
2.11 Conteúdos dos Modelos de RE	114

Capítulo 3

3.1 Tipificação das Actividades	122
3.2 Universo da População – Empresas e Actividades	124
3.3 Distribuição das empresas por sector de actividade	125
3.4 Áreas de análise aos Relatórios Anuais	126
3.5 Análise de Fidelidade	128
3.6 Análise Descritiva dos Blocos Informativos	134
3.7 Enquadramento do Negócio e Estratégia Empresarial – Que qualidade?	162
3.8 Informação sobre a performance – Que qualidade?	163
3.9 Informação sobre a posição financeira – Que qualidade?	163
3.10 Informação Corporativa – Que qualidade?	163
3.11 Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados – Que qualidade?	163
3.12 Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial – Que qualidade?	164
3.13 Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor – Que qualidade?	164

3.14	Que diferenças entre Portugal e Espanha no Relato Empresarial?	165
3.15	Que diferenças entre Actividades no Relato Empresarial? – Por item	167
3.16	Que diferenças entre Actividades no Relato Empresarial? – Por bloco Informativo	168

Capítulo 4

4.1	Universo da população inquirida	182
4.2	Universo da população que respondeu	182
4.3	Objectivos parciais do inquérito	185
4.4	Análise de Fidelidade	187
4.5	Agregação das Afirmações (I)	191
4.6	“A quem deve satisfazer o RE?” – Resumo	195
4.7	“Será que a informação facultada pelo RE cumpre isoladamente as suas Funções informativas?” – Resumo	195
4.8	“A quem compete a qualificação do RE?” – Resumo	195
4.9	Agregação das Afirmações (II)	197
4.10	Teste do sinal de <i>Wilcoxon</i> – “O modelo de RE – Presente e Futuro” – Resumo	202
4.11	“Será que o RE proporciona uma visão abrangente da realidade da empresa?” – Resumo	203
4.12	“Será que o modelo de relato e os seus suportes informativos são os Adequados para visualizar o conhecimento da situação empresarial pelos <i>stakeholders</i> ?” – Resumo	204
4.13	“Existe transparência informativa na informação divulgada pelo actual RE?” – Resumo	204
4.14	“Será que a reformulação do RE irá contribuir para melhorar a transparência da informação divulgada?” – Resumo	205
4.15	“Deverás a estrutura conceptual que sustenta o modelo de RE manter-se inalterada?” – Resumo	205
4.16	“Como será o RE no futuro – Estático ou Dinâmico?” – Resumo	206
4.17	Estrutura do Modelo	207
4.18	“Estrutura do Modelo” – Validação	209
4.19	“Exigências Informativas” – Passado, presente e futuro	212
4.20	“Exigências informativas” – Os resultados estatísticos e a informação passada e presente	216
4.21	“Exigências informativas” – Os resultados estatísticos e a informação sobre o futuro	217

4.22	Postura dos Emitentes e dos Intermediários Financeiros perante o teor do Inquérito – Bloco 1 e 2	225
4.23	Postura dos Emitentes e dos Intermediários Financeiros perante o teor do Inquérito – Bloco 3	226
4.24	Postura dos Emitentes e dos Intermediários Financeiros perante o teor do Inquérito – Bloco 4	227
4.25	Bloco 1 – Síntese dos testes estatísticos	229
4.26	Bloco 1 – Diferença entre itens	230
4.27	Bloco 2 – Síntese dos testes estatísticos	231
4.28	Bloco 2 – Diferença entre itens	232
4.29	Bloco 3 – Síntese dos testes estatísticos	233
4.30	Bloco 3 – Diferença entre itens	234
4.31	Bloco 4 – Síntese dos testes estatísticos	235
4.32	Bloco 4 – Diferença entre itens	237
4.33	Inquérito – Síntese dos testes estatísticos	238
4.34	Inquérito – Diferenças entre itens	239
4.35	Síntese dos valores apurados no Inquérito – Entidades Inquiridas e Países	240
4.36	Síntese dos valores superiores atribuídos aos itens do Inquérito – Atendendo aos Países	249

Capítulo 5

5.1	Um modelo de relato empresarial	260
5.2	Conteúdo Informativo: - Perspectiva de futuro	261
5.3	Conteúdo Informativo: - Perspectiva de passado e presente	262
5.4	Caracterização da Endesa	264
5.5	Caracterização da Iberdrola	264
5.6	Caracterização da EDP	264
5.7	Alguns conteúdos informativos do relato empresarial	276

Anexo – A

A.1	Endereços electrónicos dos sites institucionais	328
A.2	Correspondência das variáveis – Enquadramento do negócio e estratégia empresarial	329
A.3	Correspondência das variáveis – Informação sobre a performance	329
A.4	Correspondência das variáveis – Informação sobre a posição financeira	330

A.5	Correspondência das variáveis – Informação Corporativa	330
A.6	Correspondência das variáveis – Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados	330
A.7	Correspondência das variáveis – Informação sobre Sustentabilidade Empresarial	331
A.8	Correspondência das variáveis – Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor	331
A.9	Análise de Frequências Absolutas (I)	332
A.10	Análise de Frequências Absolutas (II)	333
A.11	Estatística Descritiva (I)	334
A.12	Estatística Descritiva (II)	335
A.13	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial” – Valores do teste <i>T de Student</i>	336
A.14	Teste <i>K-S</i> – “Enquadramento do negócio e estratégia Empresarial”	337
A.15	Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”	337
A.16	“Informação sobre a performance” – Valores do teste <i>T de Student</i>	338
A.17	Teste <i>K-S</i> – “Informação sobre a performance”	338
A.18	Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Informação sobre a performance”	339
A.19	“Informação sobre a posição financeira ” – Valores do teste <i>T de Student</i>	339
A.20	Teste <i>K-S</i> – “Informação sobre a posição financeira”	340
A.21	Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Informação sobre a posição financeira”	340
A.22	“Informação Corporativa ” – Valores do teste <i>T de Student</i>	341
A.23	Teste <i>K-S</i> – “Informação Corporativa”	341
A.24	Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Informação Corporativa”	341
A.25	“Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados ” – Valores do teste <i>T de Student</i>	342
A.26	Teste <i>K-S</i> – “Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados”	343
A.27	Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados ”	344
A.28	“Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial” – Valores do teste <i>T de Student</i>	344
A.29	Teste <i>K-S</i> – “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”	345
A.30	Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”	345
A.31	“Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor” – Valores do teste <i>T de Student</i>	345
A.32	Teste <i>K-S</i> – “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a	

formação do valor”	346
A.33 Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor”	346
A.34 “Modelo Global” – Valores do teste <i>T de Student</i>	346
A.35 Teste K-S – “Modelo informativo global”	347
A.36 Teste <i>Mann-Whitney</i> – “Modelo informativo global”	347
A.37 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”	347
A.38 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Informação sobre a performance”	348
A.39 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Informação sobre a posição financeira”	348
A.40 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Informação Corporativa”	348
A.41 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados”	349
A.42 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”	349
A.43 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor”	349
A.44 Teste <i>Kruskall-Wallis</i> – “Modelo Informativo Global”	349

Anexo – B

B.1 Entidades portuguesas inquiridas	370
B.2 Intermediários Financeiros portugueses inquiridos	371
B.3 Entidades espanholas inquiridas (I)	372
B.4 Entidades espanholas inquiridas (II)	373
B.5 Entidades espanholas inquiridas (III)	374
B.6 Intermediários Financeiros espanhóis inquiridos (I)	375
B.7 Intermediários Financeiros espanhóis inquiridos (II)	376
B.8 Análise de frequências absolutas – “O modelo de RE – evidências de uma realidade questionável”	377
B.9 Estatística Descritiva – “O modelo de RE – evidências de uma realidade questionável”	377
B.10 Intervalo de Confiança – “O modelo de RE – evidências de uma realidade questionável”	377
B.11 Teste <i>T de Student</i> para amostras emparelhadas – “O modelo de RE – evidências de uma realidade questionável”	378
B.12 Teste <i>K-S</i> – “O modelo de RE – evidências de uma realidade questionável”	378
B.13 Teste do sinal de <i>Wilcoxon</i> para amostras emparelhadas – “O modelo de RE – evidências de uma realidade questionável”	379

B.14	Análise de frequências absolutas – “O modelo de RE – Presente e Futuro”	379
B.15	Estatística Descritiva – “O modelo de RE – Presente e Futuro”	380
B.16	Intervalo de Confiança – “O modelo de RE – Presente e Futuro”	380
B.17	Teste <i>K-S</i> – Questões que constituem integralmente o inquérito	381
B.18	Teste do sinal de <i>Wilcoxon</i> para amostras emparelhadas – “O modelo de RE – Presente e Futuro”	382
B.19	Análise de frequências absolutas – “Estrutura do modelo”	383
B.20	Estatística Descritiva – “Estrutura do modelo”	383
B.21	Intervalo de Confiança – “Estrutura do modelo”	383
B.22	Análise de frequências absolutas – “Exigências informativas”	384
B.23	Estatística Descritiva – “Exigências informativas”	384
B.24	Intervalo de Confiança – “Exigências informativas”	385
B.25	“Bloco 1 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>T de Student</i>	385
B.26	“Bloco 1 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>K-S</i>	386
B.27	“Bloco 1 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	386
B.28	“Bloco 2 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>T de Student</i>	387
B.29	“Bloco 2 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>K-S</i>	387
B.30	“Bloco 2 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	388
B.31	“Bloco 3 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>T de Student</i>	388
B.32	“Bloco 3 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>K-S</i>	388
B.33	“Bloco 3 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	389
B.34	“Bloco 4 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>T de Student</i>	389
B.35	“Bloco 4 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>K-S</i>	390
B.36	“Bloco 4 – Universo da Amostra” – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	390
B.37	“Blocos Inquérito” – Valores do teste <i>T de Student</i>	391
B.38	“Blocos Inquérito” – Valores do teste <i>K-S</i>	391
B.39	“Blocos Inquérito” – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	391
B.40	“Bloco 1 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	392
B.41	“Bloco 1 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	392
B.42	“Bloco 1 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	392
B.43	“Bloco 2 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	393

B.44	“Bloco 2 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	393
B.45	“Bloco 2 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	394
B.46	“Bloco 3 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	394
B.47	“Bloco 3 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	394
B.48	“Bloco 3 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	395
B.49	“Bloco 4 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	395
B.50	“Bloco 4 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	396
B.51	“Bloco 4 – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	396
B.52	“Blocos – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	397
B.53	“Blocos – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	397
B.54	“Blocos – Comparação em Espanha – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	397
B.55	“Bloco 1 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	398
B.56	“Bloco 1 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	398
B.57	“Bloco 1 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	398
B.58	“Bloco 2 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	399
B.59	“Bloco 2 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	399
B.60	“Bloco 2 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	400
B.61	“Bloco 3 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	400
B.62	“Bloco 3 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	400
B.63	“Bloco 3 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	401

B.64	“Bloco 4 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	401
B.65	“Bloco 4 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	402
B.66	“Bloco 4 – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	402
B.67	“Blocos – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>T de Student</i>	403
B.68	“Blocos – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>K-S</i>	403
B.69	“Blocos – Comparação em Portugal – Investidores/Intermediários – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	403
B.70	“Bloco 1 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>T de Student</i>	404
B.71	“Bloco 1 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>K-S</i>	404
B.72	“Bloco 1 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	404
B.73	“Bloco 2 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>T de Student</i>	405
B.74	“Bloco 2 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>K-S</i>	405
B.75	“Bloco 2 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	406
B.76	“Bloco 3 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>T de Student</i>	406
B.77	“Bloco 3 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>K-S</i>	406
B.78	“Bloco 3 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	407
B.79	“Bloco 4 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>T de Student</i>	407
B.80	“Bloco 4 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>K-S</i>	408
B.81	“Bloco 4 – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	408
B.82	“Blocos – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>T de Student</i>	409
B.83	“Blocos – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>K-S</i>	409
B.84	“Blocos – Comparação Espanha/Portugal – Valores do teste <i>Mann-Whitney</i>	409

Índice de Gráficos

Capítulo 3

	Página
3.1 Composição da Amostra	123
3.2 VMO – “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”	131
3.3 VMO – “Informação sobre a performance”	131
3.4 VMO – “Informação sobre a posição financeira”	132
3.5 VMO – “Informação Corporativa”	132
3.6 VMO – “Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados”	133
3.7 VMO – “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”	133
3.8 VMO – “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor”	134
3.9 Valor médio observado	135
3.10 Enquadramento do negócio e estratégia empresarial – PSI 20 e IBEX 35	138
3.11 Informações sobre a performance – PSI 20 e IBEX 35	139
3.12 Informações sobre a posição financeira – PSI 20 e IBEX 35	140
3.13 Informação Corporativa – PSI 20 e IBEX 35	141
3.14 Informação sobre a dinâmica do negocio e riscos associados – PSI 20 e IBEX 35	142
3.15 Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial – PSI 20 e IBEX 35	143
3.16 Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor – PSI 20 e IBEX 35	144
3.17 Modelo Global – Comparativo PSI 20 e IBEX 35	145
3.18 Enquadramento do negócio e estratégia empresarial – As actividades e o RE	149
3.19 Informação sobre a performance – As actividades e o RE	150
3.20 Informação sobre a posição financeira – As actividades e o RE	151
3.21 Informação Corporativa – As actividades e o RE	152
3.22 Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados – As actividades e o RE	153
3.23 Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial – As actividades e o RE	154
3.24 Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor – As actividades e o RE	155

3.25	As actividades e o RE – “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”	156
3.26	As actividades e o RE – “Informação sobre a performance”	157
3.27	As actividades e o RE – “Informação sobre a posição financeira”	157
3.28	As actividades e o RE – “Informação corporativa”	158
3.29	As actividades e o RE – “Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados”	158
3.30	As actividades e o RE – “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”	159
3.31	As actividades e o RE – “Validação do contributo Dos activos intangíveis para a formação do valor”	159
3.32	As actividades e o RE – “Modelo Global”	160

Capítulo 4

4.1	Composição da amostra por entidade	183
4.2	Composição da amostra por País	183
4.3	VMO: Bloco 1	192
4.4	Intervalo de confiança – “O Modelo de RE – Evidências de uma realidade questionável”	193
4.5	VMO: Bloco 2	199
4.6	Intervalo de confiança – “O Modelo de RE – Presente e Futuro”	201
4.7	VMO: Bloco 3	208
4.8	Intervalo de confiança – “Estrutura do Modelo”	208
4.9	VMO: Bloco 4	213
4.10	Intervalo de confiança – “Exigências Informativas”	214
4.11	Comparação Investidores/Intermediários Financeiros – Bloco 1 – “ O modelo de RE – Evidências de uma realidade questionável”	219
4.12	Comparação Investidores/Intermediários Financeiros – Bloco 2 – “ O modelo de RE – Presente e Futuro”	220
4.13	Comparação Investidores/Intermediários Financeiros – Bloco 3 – “ Estrutura do modelo”	221
4.14	Comparação Investidores/Intermediários Financeiros – Bloco 4 – “ Exigências Informativas”	222
4.15	Comparação Investidores/Intermediários Financeiros – Inquérito Integral	223
4.16	Portugal/Espanha – Emitentes/Intermediários – Bloco 1	230
4.17	Portugal/Espanha – Emitentes/Intermediários – Bloco 2	232

4.18	Portugal/Espanha – Emitentes/Intermediários – Bloco 3	234
4.19	Portugal/Espanha – Emitentes/Intermediários – Bloco 4	236
4.20	Espanha – Emitentes/Intermediários – Inquérito	238
4.21	Portugal – Emitentes/Intermediários – Inquérito	239
4.22	Comparação Espanha/Portugal – Bloco 1 – “O modelo de RE – Evidências de uma realidade questionável”	245
4.23	Comparação Espanha/Portugal – Bloco 2 – “O modelo de RE – Presente e Futuro”	246
4.24	Comparação Espanha/Portugal – Bloco 3 – “Estrutura do modelo”	247
4.25	Comparação Espanha/Portugal – Bloco 4 – “Exigências informativas”	248
4.26	Comparação Espanha/Portugal – Inquérito Integral	249

Anexo – A

A.1	Sectores de Actividade/Composição dos Índices	350
A.2	Actividades em Bolsa – Frequência absoluta	350
A.3	Actividades em Bolsa – Frequência relativa	351
A.4	Caixa de Bigodes – “Enquadramento do negócio e estratégia Empresarial”	351
A.5	Caixa de Bigodes – “Informação sobre a performance”	352
A.6	Caixa de Bigodes – “Informação sobre a posição financeira”	352
A.7	Caixa de Bigodes – “Informação Corporativa”	353
A.8	Caixa de Bigodes – “Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados”	353
A.9	Caixa de Bigodes – “Informação sobre Sustentabilidade Empresarial”	354
A.10	Caixa de Bigodes “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor”	354
A.11	Diagramas tipo caixa por Actividade e Global	355
A.12	Diagramas tipo caixa – “Enquadramento do negócio e estratégia Empresarial”	355
A.13	Diagramas tipo caixa – “Informação sobre a performance”	356
A.14	Diagramas tipo caixa – “Informação sobre a posição financeira”	356
A.15	Diagramas tipo caixa – “Informação Corporativa”	357
A.16	Diagramas tipo caixa – “Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados”	357
A.17	Diagramas tipo caixa – “Informação sobre Sustentabilidade Empresarial”	358

A.18	Diagramas tipo caixa – “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor”	358
A.19	Diagramas tipo caixa – “Modelo Global”	359

Anexo – B

B.1	Diagrama tipo caixa – “O Modelo de RE – Evidências de uma realidade questionável”	410
B.2	Diagrama tipo caixa – “ O modelo de RE – Presente e Futuro”	410
B.3	Diagrama tipo caixa – “Estrutura do modelo”	411
B.4	Diagrama tipo caixa – “Exigências informativas – I”	411
B.5	Diagrama tipo caixa – “Exigências informativas – II”	412

Índice de Figuras

Capítulo 2

	Página
2.1 Informação Financeira e não Financeira	66
2.2 Relato Empresarial	67

Capítulo 5

5.1 Quotas de mercado no MIBEL	263
5.2 Portal da Endesa	265
5.3 Portal da Iberdrola	268
5.4 Portal da EDP	270
5.5 Portal da Endesa – Informação para Accionistas e Investidores	271
5.6 Portal da Iberdrola – Informação para Accionistas e Investidores	272
5.7 Portal da EDP – Informação para Investidores	272
5.8 Um portal <i>web</i> e um modelo de relato empresarial – Uma aplicação prática	274

Anexo-A

A.1 Ficha de Análise	325
----------------------	-----

Anexo-B

B.1 Inquérito formulado em Portugal	362
B.2 Inquérito formulado em Espanha	364
B.3 Carta enviada com o Inquérito – 1ª remessa Portugal	366
B.4 Carta enviada com o Inquérito – 1ª remessa Espanha	367
B.5 Carta enviada com o Inquérito – 2ª remessa Portugal	368
B.6 Carta enviada com o Inquérito – 2ª remessa Espanha	369

Lista de Abreviaturas

Abreviatura	Significado
AAA	<i>American Accounting Association</i>
ABDR	Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados
AECA	<i>Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas</i>
AI	Activos Intangíveis
AICPA	<i>American Institute of Certified Public Accountants</i>
ASB	<i>Accounting Standards Board</i>
ASE	<i>Australian Stock Exchange</i>
BSC	<i>Balanced Scorecard</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CERES	<i>Coalition for Environmentally Responsible Economies</i>
CICA	<i>Canadian Institute of Chartered Accountants</i>
EUA	Estados Unidos da América
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
GAS	<i>Generally Accounting Standards</i>
GASB	<i>German Accounting Standard Board</i>
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
HGB	<i>German Comercial Law</i>
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
ICAC	<i>Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas</i>
ICAEW	<i>Institute of Chartered Accountants in England & Wales</i>
ICAS	<i>Institute of Chartered Accountants of Scotland</i>
IFRS	<i>Internacional Financial Reporting Standards</i>
I+D	Investigação e Desenvolvimento
MIBEL	Mercado Ibérico de Electricidade
MD&A	<i>Management's Discusion and Analysis</i>
OFR	<i>Operating and Financial Reporting</i>
PNUMA	Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
RF	Relato Financeiro

Abreviatura	Significado
RE	Relato Empresarial
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Standard</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SI	Sistema de Informação
SIC	Sistema de Informação Contabilístico
TI	Tecnologias da Informação
The Act	<i>The Companies Act 2006</i>
UE	União Europeia
UK	Reino Unido

Sumário Executivo

O estudo que desenvolvemos pretende credibilizar o relato empresarial praticado pelas empresas com valores admitidos à negociação, através da formulação de um modelo informativo que promova a divulgação voluntária de informação e o consequente incremento da sua qualidade, transparência e comparabilidade.

Tendo presente este objectivo central, para além de um detalhado estudo teórico da problemática da informação empresarial, desenvolvemos um trabalho empírico que integrou a análise dos relatórios anuais do exercício de 2004 das empresas cotadas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35, a realização de um inquérito cujo público alvo foram as empresas integrantes do mercado contínuo da Euronext Lisboa e da Bolsa de Madrid e os intermediários financeiros que operam nas citadas bolsas, e que se concluiu com a análise dos portais *web* das três maiores empresas do sector eléctrico da Península Ibérica.

Pretendemos com a realização de um desenvolvido estudo empírico e numa primeira fase, determinar a qualidade informativa evidenciada pelos relatórios anuais, analisando esses documentos tendo em atenção a entidade emitente, a actividade desenvolvida e o país onde os títulos representativos do respectivo capital se encontram cotados. De seguida avançámos para a segunda fase do estudo, que compreendeu a realização de um inquérito, cujos resultados permitiram identificar o posicionamento dos inquiridos sobre o relato empresarial, suas virtualidades, debilidades e necessidades de reformulação. Igualmente foi possível obter a validação pelos inquiridos de um modelo de relato empresarial e de alguns dos seus conteúdos informativos.

Concluimos o estudo empírico analisando a informação empresarial disponibilizada nos portais *web* pelas empresas do sector eléctrico, tendo presente que o relato empresarial no futuro deverá ser alternativo e diferenciador. Os resultados da análise permitiram constatar as fragilidades exibidas pela informação disponibilizada, sendo clara a propensão para a divulgação, mas evidentes as debilidades da estrutura e a necessidade da sua sistematização e uniformização.

Os resultados obtidos com o trabalho desenvolvido possibilitaram a formulação de importantes contributos para a credibilização do relato empresarial e para a afirmação da divulgação voluntária de informação como seu instrumento qualificador.

Resumem Ejecutivo

El estudio que desarrollamos pretende dar credibilidad al informe empresarial realizado por las empresas con valores admitidos a la negociación, a través de la formulación de un modelo informativo que promueva la divulgación voluntaria de información y el consecuente incremento de su calidad, transparencia y comparabilidad.

Teniendo presente este objetivo central, más allá de un detallado estudio teórico de la problemática de la información empresarial, desarrollamos un trabajo empírico que integro el análisis de los informes anuales del ejercicio 2004 de las empresas cotizadas integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35, la realización de un encuesta cuyo público alvo fueron las empresas que forman parte del Mercado Contínuo da Eunonext Lisboa y de la Bolsa de Madrid y los intermediarios financieros que operan en las citadas bolsas y que concluyó con un análisis de las páginas Web de las tres mayores empresas del sector eléctrico de la Península Ibérica.

Pretendemos con la realización de un estudio empírico amplio y en una primera etapa, determinar la calidad informativa evidenciada por los informes anuales, analizando esos documentos teniendo en cuenta la entidad emisora, la actividad desarrollada y el país donde los títulos representativos del respectivo capital se encuentran cotizados. Seguidamente, avanzamos para una segunda fase del estudio, que comprendió la realización de una encuesta, cuyos resultados permitieron identificar el posicionamiento de los entrevistados sobre el informe empresarial, sus virtualidades, debilidades y necesidades de reformulación. Finalmente, fue posible obtener la validación por parte de los encuestados de un modelo de informe empresarial y de algunos de sus contenidos informativos.

Concluimos el estudio empírico analizando la información empresarial disponible en las páginas Web por las empresas del sector eléctrico, teniendo presente que el informe empresarial en el futuro deberá ser alternativo y diferenciador. Los resultados del análisis permitirán comprobar las fragilidades exhibidas por la información disponible, siendo clara la propensión para su divulgación, pero evidentes las debilidades de la estructura y la necesidad de su sistematización y uniformización.

Los resultados obtenidos con el trabajo desarrollado, posibilitan la formulación de importantes contribuciones para dar credibilidad al informe empresarial y para la afirmación de la divulgación voluntaria de información como su elemento cualificador.

Executive Abstract

The purpose of our study is to give credibility to the corporate report used by companies with values *established during* negotiation, through the formulation of an information model which promotes the voluntary disclosure of information and consequently increases quality, transparency and comparability.

Keeping this main objective in mind, and in addition to the detailed theoretical study concerning corporate information problems, we developed a empirical project that integrated the analysis of the annual reports of the financial year of 2004 of quoted companies integrated in the PSI 20 and IBEX 35 Indexes. We also conducted an enquiry that targeted the integrated companies of the Euronext Lisbon and the Madrid Stock Exchange continuous market as well as the financial intermediaries that operate in the referred-to stock markets. This study was concluded with the analysis of the web portals of the three major companies of the electric sector of the Iberian Peninsula.

With the realization of such empirical study, our intent in the first phase was to determine the quality of the information provided by the annual reports, through analysis of these documents, whilst keeping in mind the issuing entity, the activity involved and the country in which the representative titles of the respective capital are quoted. We then, proceeded to the second phase of the study, which comprised an enquiry, whose results helped to identify the position of those queried about the corporate report, its potentialities, weaknesses, and reformulation needs. It was also possible to obtain the validation of a corporate report model and of some of its informative content by those enquired.

We concluded the empirical study by analyzing the corporate information available on the web portals provided by companies of the electric sector, keeping in mind that the corporate report of the future should be alternative and differentiating. The results of this analysis revealed the weaknesses of the information provided, being clear the propensity for its disclosure however, the weakness of its structure as well as the need for its systematization and standardization are also evident.

The results obtained from this project made possible the formulation of important contributions for the credibility of the corporate report and for the affirmation of voluntary disclosure of information as its qualifying instrument.

Capítulo 1

Introdução

1.0 – Resumo

1.1 – Breves considerações sobre o tema do estudo

1.2 – Breve síntese dos conteúdos

1.2.1 – Capítulo 2 – A informação empresarial num cenário de mudança

1.2.2 – Capítulo 3 – A informação empresarial em Portugal e Espanha

1.2.3 – Capítulo 4 – A caracterização do modelo de informação empresarial e a necessidade da sua mudança

1.2.4 – Capítulo 5 – As empresas do sector eléctrico peninsular e o relato empresarial

1.3 – Referências metodológicas

1.4 – Motivações e objectivos

1.4.1 – As motivações

1.4.2 – Os objectivos

1.5 – Resultados esperados

1.0 – RESUMO

É nossa intenção neste capítulo inicial do trabalho apresentar uma ampla panorâmica do tema em estudo, bem como divulgar sinteticamente os diversos conteúdos do trabalho de investigação e os resultados esperados.

Pretendemos abordar no estudo, a problemática da credibilização do relato empresarial das empresas com valores admitidos à negociação, mediante a utilização da divulgação de informação voluntária numa base narrativa e com contornos financeiros e não-financeiros. O trabalho de investigação foi dividido em três fases, compreende um detalhado estudo teórico da problemática, e incide sobre a problemática do relato praticado pelas empresas, com uma aplicação empírica em Portugal e Espanha.

Este capítulo inicial compreende cinco partes, e procura sintetizar os objectivos enunciados. Assim:

- No ponto 1.1 – Breves considerações sobre o tema do estudo, é apresentada uma síntese do tema central e da orientação específica da investigação empírica.
- No ponto 1.2 – Breve síntese dos conteúdos, é efectuada uma descrição resumida de cada um dos capítulos que compõem o estudo, por forma a facilitar uma visualização global e resumida do estudo e consequentemente permitir ao leitor um melhor acompanhamento da leitura.
- No ponto 1.3 – Referências metodológicas, é efectuada a descrição detalhada das metodologias de investigação usadas na preparação e elaboração das diversas fases do estudo empírico.
- No ponto 1.4 – Motivações e objectivos, são referenciados os objectivos que se pretendem alcançar, bem como as motivações pessoais e profissionais que estão subjacentes à escolha do tema e à sua preparação e divulgação.
- No ponto 1.5 – Resultados esperados, perspectivam-se alguns dos resultados que podem potencialmente ser atingidos, face às particularidades e especificidades do tema e ao conjunto de resultados empíricos obtidos.

Capítulo 1

Introducción

1.0 – Resumen

1.1 – Breves consideraciones sobre el tema de estudio

1.2 – Un breve resumen del contenido

1.2.1 – Capítulo 2 – La información empresarial en un escenario para el cambio

1.2.2 – Capítulo 3 – La información empresarial en Portugal y España

1.2.3 – Capítulo 4 – La caracterización del modelo de información empresarial y la necesidad de un cambio

1.2.4 – Capítulo 5 – Capítulo 5 – Las empresas del sector eléctrico peninsular y la presentación de informes empresariales

1.3 – Referencias metodológicas

1.4 – Las motivaciones y los objetivos

1.4.1 – Las motivaciones

1.4.2 – Los objetivos

1.5 – Resultados esperados

1.0 – RESUMEN

Es nuestra intención en este capítulo inicial del trabajo presentar una amplia panorámica del tema en estudio, así como divulgar sumariamente los diversos contenidos de la investigación y los resultados esperados.

Pretendemos abordar en el estudio la problemática de asignar credibilidad al informe empresarial de las empresas con valores admitidos a negociación, mediante la utilización de la divulgación de la información voluntaria en una base narrativa y con contornos financieros y no-financieros. El trabajo de investigación fue dividido en tres fases, abarcando un detallado estudio teórico del tema, y repercute sobre la problemática del informe practicado por las empresas, con una aplicación empírica en Portugal y España.

Este capítulo inicial comprende cinco partes, y pretende resumir los objetivos citados, de la siguiente forma:

- En el punto 1.1 - Breves planteamientos sobre el tema del estudio: se presenta una síntesis del tema central y de la orientación específica de la investigación empírica.
- En el punto 1.2 - Breve síntesis de los contenidos: se efectúa una descripción resumida de cada uno de los capítulos que componen el estudio, de manera de facilitar una visualización global y resumida del estudio y consecuentemente permitir al lector un mejor seguimiento de la lectura.
- En el punto 1.3 - Referencias metodológicas: se realiza una descripción detallada de las metodologías de investigación usadas en la preparación y elaboración de las diferentes fases del estudio empírico.
- En el punto 4 - Motivaciones y objetivos: son indicados los objetivos que se pretenden alcanzar, así como las motivaciones personales y profesionales que subyacen a la elección del tema y a su preparación y divulgación.
- En el punto 1.5 – Resultados esperados: se consignan algunos de los resultados que potencialmente pueden ser alcanzados, frente a las particularidades y especificidades del tema y al conjunto de resultados empíricos obtenidos.

1.1 – BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE O TEMA DO ESTUDO

O estudo realizado pretende melhorar a credibilidade do relato empresarial praticado pelas empresas, com valores admitidos à negociação, através da formulação de um modelo informativo que promova a divulgação voluntária de informação e o consequente incremento da sua qualidade, transparência e comparabilidade.

Tendo presente este objectivo central, para além de um detalhado estudo teórico da problemática da informação empresarial, foi desenvolvido um abrangente trabalho empírico que integrou a análise dos relatórios anuais do exercício de 2004 das empresas cotadas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35, a realização de um inquérito cujo público alvo foram as empresas integrantes do mercado contínuo da Euronext Lisboa e da Bolsa de Madrid e os intermediários financeiros que operam nas citadas bolsas, e que se concluiu com a análise dos portais *web* das três maiores empresas do sector eléctrico da Península Ibérica.

Pretendemos com a realização do estudo empírico e numa primeira fase, determinar a qualidade informativa evidenciada pelos relatórios anuais, analisando esses documentos tendo em atenção a entidade emitente, a actividade desenvolvida e o país onde os títulos representativos do respectivo capital se encontram cotados. De seguida avançámos para a segunda fase do estudo, que compreendeu a realização de um inquérito, cujos resultados permitiram identificar o posicionamento dos inquiridos sobre o relato empresarial, suas virtualidades, debilidades e necessidades de reformulação. Igualmente foi possível obter a validação pelos inquiridos de um modelo de relato empresarial e de alguns dos seus conteúdos informativos.

Concluímos o estudo empírico, analisando a informação empresarial disponibilizada nos portais *web* pelas empresas do sector eléctrico, tendo presente que o relato empresarial no futuro deverá ser alternativo e diferenciador. Os resultados da análise permitiram constatar as fragilidades exibidas pela informação disponibilizada, sendo clara a propensão para a divulgação, mas evidentes as debilidades da estrutura e a necessidade da sua sistematização e uniformização.

Os resultados obtidos, possibilitaram a formulação de importantes contributos para a credibilização do relato empresarial e para a afirmação da divulgação voluntária de informação como seu instrumento qualificador.

1.2 – BREVE SÍNTESE DOS CONTEÚDOS

O estudo que desenvolvemos compreende seis capítulos, aos quais acresce ainda a disponibilização das referências bibliográficas e dos anexos, como se visualiza no índice geral.

Para além do presente capítulo introdutório e de um capítulo com as conclusões extraídas, sintetizamos de seguida os conteúdos dos quatro capítulos que constituem o núcleo central do estudo, por forma a permitir uma perspectiva global da abordagem efectuada e possibilitar ao leitor uma breve síntese da problemática a tratar.

1.2.1 – CAPÍTULO 2 – A INFORMAÇÃO EMPRESARIAL NUM CENÁRIO DE MUDANÇA

Pretendemos com o presente capítulo proporcionar uma imagem clara e objectiva do processo de divulgação da informação empresarial, nomeadamente do seu conteúdo e da forma como se opera a sua divulgação aos potenciais utilizadores, tendo como factor condicionador do processo o ambiente económico onde as empresas actualmente operam – mercados globalizados, em constante mutação e com um forte predomínio do conhecimento com factor diferenciador e das tecnologias da informação como elemento vital da comunicação.

Numa primeira fase do estudo, analisaremos histórica e conceptualmente a Contabilidade como sistema de informação, verificando detalhadamente a sua evolução e a sua utilidade para suportar fundadas decisões de investimento. A análise compreenderá igualmente, por essencial à continuação do trabalho, a identificação e caracterização dos utentes, objectivos e características da informação financeira.

De seguida desenvolveremos uma outra análise, que pretenderá interligar a evolução da envolvente económica onde as empresas operam com a perda de relevância da informação financeira. Neste bloco analisaremos detalhadamente a envolvente económica que nas últimas centenas de anos tem condicionado o desenvolvimento das empresas, seguindo-se a análise da evolução da informação face à mudança do paradigma económico. Concluiremos com a evidente existência de um *gap*

informativo e a progressiva perda de qualidade da informação que tem vindo a ser divulgada.

Identificadas as fragilidades informativas e analisadas as diversas soluções para a sua minimização, assumir-se-á o alargamento da base informação da informação a divulgar como a solução mais adequada, deixando as empresas de se limitarem à mera divulgação de informação financeira, que será substituída por um amplo e detalhado relato empresarial, no qual se integrará informação narrativa em formato não financeiro, estruturada e divulgada numa forma voluntária.

Concluiremos com a análise de diversos modelos de RE desenvolvidos nos últimos anos nos EUA e no UK, e que nos moldes apresentados respondem clara e plenamente à elaboração de informação com as características enunciadas, satisfazendo assim os múltiplos utentes nela interessados.

1.2.2 – CAPÍTULO 3 – A INFORMAÇÃO EMPRESARIAL EM PORTUGAL E ESPANHA

Conhecedores da envolvente teórica que rodeia a problemática do RE, e cientes da efectiva decrepitude informativa do RF e da clara necessidade do alargamento do teor informativo da informação prestada pela generalidade das empresas, nomeadamente das empresas cotadas, estamos seguros de que a ultrapassagem dessa debilidade será suprida pela inserção no processo informativo praticado de novos conteúdos usualmente não divulgados, em formato financeiro ou não financeiro, quantificados ou sob a forma narrativa, divulgados de forma voluntária por forma a aumentar a utilidade de uma informação à qual os *stakeholders* já não atribuem importância acrescida.

Cientes desta realidade, achamos importante para o desenvolvimento do estudo aferir a qualidade informativa das divulgações efectuadas pelas principais empresas da Península Ibérica, o que nos permitirá avançar para o inquérito que desenvolveremos no capítulo seguinte, com outra base de conhecimento empírico.

Para efeitos do presente estudo recorreremos a uma ficha de validação qualitativa, previamente formulada com recurso a setenta itens informativos, que foram identificados na sequência do estudo dos modelos e considerando teóricos expressos no Capítulo 2. Essa ficha permitiu validar a informação disponibilizada pelos cinquenta e cinco

relatórios anuais das empresas que compunham a 31 de Dezembro de 2004 os índices PSI 20 e IBEX 35, e evidencia um grau de exigência informativo máximo, pelo que é normal que os resultados a obter não se aproximem minimamente da pretendida plataforma de excelência.

Independentemente desta evidência, é nossa convicção que após o estudo, estaremos em condições de identificar a validade do processo de informação e a qualidade dos suportes informativos divulgados. O conhecimento adquirido permitir-nos-á diferenciar qualitativamente a informação empresarial divulgada pelas empresas portuguesas e espanholas, bem como detectar a existência de diferenças significativas na forma como é feita a respectiva divulgação. Igualmente deverá permitir identificar, tendo em atenção o tipo de actividade empresarial desenvolvida, como se desenvolve o respectivo processo de relato, e detectar ou não a existência de diferenças significativas entre cada actividade.

1.2.3 – CAPÍTULO 4 – A CARACTERIZAÇÃO DO MODELO DE INFORMAÇÃO EMPRESARIAL E A NECESSIDADE DA SUA MUDANÇA

Confirmada a existência de fragilidades na informação empresarial divulgada pelas empresas portuguesas e espanholas constituintes dos índices PSI 20 e IBEX 35, detectamos a necessidade de desenvolver processos tendentes à divulgação de novos conteúdos informativos, cuja divulgação possa vir a credibilizar o modelo de RE promovido pelas empresas com valores admitidos á negociação. Para o efeito, encetamos esforços tendentes a formular um modelo de informação empresarial, assente nos conceitos teóricos apreendidos com a revisão da literatura anteriormente efectuada, e com os conhecimentos práticos adquiridos numa experiência profissional de muitos anos em empresas de alguma dimensão.

Identificado o modelo de divulgação como objectivo nuclear a alcançar e conscientes da necessidade de encontrar respostas para um conjunto de dúvidas centrais da problemática do RE e da estrutura e formato do modelo a propor, é crucial obter respostas claras. Para o efeito preparámos um Inquérito, estruturado em quatro blocos, pretendendo-se com as questões formuladas nos dois primeiros blocos, obter a visão das entidades inquiridas sobre diversas problemáticas relacionadas com o

processo, nomeadamente identificar os destinatários da informação, se esta cumpre as suas funções, e se não, quem deve proceder à sua qualificação. Igualmente procurámos obter a resposta das entidades inquiridas sobre um outro conjunto diversificado de questões, nomeadamente saber da adequação dos suportes informativos, da transparência informativa das divulgações, se a reformulação do modelo de divulgação é necessária e como deverá ser feita, concluindo com uma pergunta sobre a forma como será o relato empresarial no futuro.

Pensamos que todas estas questões irão proporcionar a confirmação de uma realidade que interiorizámos e que passa pela reformulação, que não revolução, do modelo de relato empresarial. Os restantes resultados obtidos no Inquérito possibilitarão inferir sobre a validade da proposta de modelo e sobre a adequação de alguns conteúdos informativos, que possibilitarão, no nosso entendimento, melhorar o nível e a qualidade informativa do processo de RE, tornando-o mais objectivo, estruturado, diversificado e fiável.

1.2.4 – CAPÍTULO 5 – AS EMPRESAS DO SECTOR ELÉCTRICO PENINSULAR E O RELATO EMPRESARIAL

Enquadrada teoricamente a problemática do relato empresarial e a sua evolução ao longo dos últimos anos, identificada a qualidade informativa das divulgações das empresas ibéricas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35 e inquiridas as entidades emitentes e os intermediários financeiros a operarem em Portugal e Espanha sobre diversas problemáticas do RE, obteve-se um conhecimento profundo sobre o problema, do qual resultou um modelo de divulgação que pode, no nosso entendimento, ajudar a credibilizar e a qualificar a informação empresarial.

Pretendemos no presente capítulo, promover um enquadramento prático do modelo de divulgação estruturado e validado em capítulos anteriores, tendo para o efeito, escolhido um sector de actividade com um importante peso económico na Península Ibérica e que está a passar por um complexo processo de integração económica: - o sector eléctrico.

Estruturado o modelo e escolhido o sector, identificamos as três maiores empresas com valores admitidos a negociação em Portugal e Espanha, duas espanholas e uma

portuguesa – Endesa, Iberdrola e EDP, tendo de seguido procedido à análise detalhada da estrutura de divulgação do seu mais importante instrumento de transmissão de informação – o portal *web* institucional, disponível na Internet.

A análise efectuada ao conteúdo informativo dos três portais *web*, permitiu identificar estruturas complexas claramente diferenciadas entre si, onde se descortina uma clara propensão das empresas para a divulgação de informação, se bem que tratando da mesma forma a informação essencial e a informação acessória.

Perante esta realidade e tendo presente a intenção de dar um enquadramento prático ao estudo, identificamos a necessidade de estruturar informativamente o portal *web* das empresas do sector eléctrico, tendo recorrido ao modelo de RE anteriormente proposto e ajustado esse modelo às necessidades informativas das empresas. Esse enquadramento deverá proporcionar a divulgação de todo o tipo de informação que cada empresa pretende divulgar, fundamental e acessória, mas sistematizando o RE a divulgar no portal *web*, enquadrando-o nas suas diversas perspectivas temporais – passado, presente e futuro.

1.3 – REFERÊNCIAS METODOLÓGICAS

O desenvolvimento do estudo obrigou à utilização de diferentes tipos de metodologias, que foram escolhidas de acordo com a sua adequação às diversas fases de implementação do trabalho de investigação, das tarefas a executar e dos objectivos que se pretendiam alcançar.

O enquadramento genérico do tema e a sua fundamentação teórica efectuada no capítulo 2 do estudo, foi realizada com recurso à revisão de literatura disponível sobre a matéria, que compreendeu a pesquisa, a recolha, a consulta, a avaliação e a utilização de estudos teóricos e de diversos trabalhos empíricos relacionados directa ou indirectamente com os diversos assuntos tratados. Esta tarefa foi realizada com recurso a bibliografia própria e a outra existente em bibliotecas, a publicações em revistas da especialidade e a comunicações efectuadas em congressos e reuniões científicas ocorridas recentemente.

No desenvolvimento do trabalho empírico, foram aplicadas metodologias diferenciadas consoante as diversas vertentes da investigação a desenvolver. Assim, e atendendo à diversidade das tarefas a executar e aos objectivos a atingir, são tendencialmente utilizadas metodologias e técnicas mistas, adaptadas a estudos exploratórios e a estudos e registos de casos, que podem incluir os relatos de planificação e execução, a recolha e a contrastação de dados e os inquéritos.

A investigação empírica compreendeu três fases, tendo sido utilizadas predominantemente as seguintes metodologias:

- Numa primeira fase da investigação empírica, foi efectuada a validação qualitativa dos relatórios anuais das empresas com valores admitidos à negociação e integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35, através de uma recolha directa de dados efectuada mediante a utilização de uma ficha de validação qualitativa com setenta itens informativos. O processo de recolha de dados foi desenvolvido mediante a aplicação de uma tabela de validação qualitativa com cinco níveis, tendo os dados recolhidos sido agrupados e tratados estatisticamente.
- Na segunda fase da investigação empírica, que visava enquadrar o relato empresarial, validar qualitativamente o actual modelo de divulgação, validar uma proposta de estrutura de modelo de relato e testar um conjunto de itens informativos, utilizamos um inquérito, dirigido à totalidade das entidades emittentes com valores admitidos à negociação no mercado contínuo da Euronext Lisboa e da Bolsa de Madrid e aos intermediários financeiros que operam nas citadas bolsas e que integravam as listas disponibilizadas nos sites das entidades reguladoras desses mercados. O inquérito foi submetido aos inquiridos por via postal, com duplo envio, tendo as respostas sido recolhidas igualmente pela mesma via, e objecto de tratamento estatístico adequado.
- Por último e na terceira fase, desenvolveu-se um processo de análise dos portais *web* das três maiores empresas do sector eléctrico da Península Ibérica, contrastando a informação divulgada nos portais com o modelo e os conteúdos informativos validados na segunda fase do estudo empírico.

Ao longo dos vários capítulos e para um melhor entendimento dos mesmos, poderemos referir outros aspectos metodológicos de pormenor, sempre e quando se verifique ser necessário a sua explicitação para uma melhor compreensão do trabalho.

1.4 – MOTIVAÇÕES E OBJECTIVOS

1.4.1 – AS MOTIVAÇÕES

A realização de um trabalho de investigação com esta amplitude e exigência obriga o seu autor a concentrar todas as suas capacidades e competências na sua concretização, com sérias influências na sua vida pessoal e profissional dada a dimensão do desafio que assumiu.

Não é de ânimo leve que nos envolvemos num trabalho desta magnitude, não é capricho de ocasião, nem o resultado de uma decisão leviana e pouco ponderada, exige paixão, rigor e perseverança, é um desafio imenso, nomeadamente para quem o enfrentou já com uma idade madura. Mas o que seria a vida sem desafios?

Era minha intenção neste espaço limitar-me a falar das motivações que me levaram a desenvolver o presente trabalho numa perspectiva de obtenção do grau académico respectivo, mas fazendo uma avaliação de todo o trabalho desenvolvido, seria redutor analisar o trabalho de seis anos e esquecer uma vida profissional de trinta.

Terminei em 1974 com vinte anos o meu curso médio de Contabilidade, numa escola recentemente criada, tendo após a sua conclusão ficado sem horizontes de prosseguimento de estudos na área científica que escolhi, por os governantes da altura, entenderem não ser o ensino da Contabilidade merecedor da importância científica que já nessa altura lhe era devida.

Assumida essa impossibilidade, iniciei a minha actividade profissional leccionando Contabilidade aos estudantes do ensino secundário, o que fiz durante três anos com enorme prazer e paixão. Porém a vida é incerta e feita de desafios, tendo no entretanto surgido a possibilidade de assumir o lugar de Director Financeiro de um grupo económico com interesses em vários sectores industriais e comerciais. Aceitei e por lá me mantive durante quase trinta anos.

Absorvido no exercício dessas funções, vivi intensamente os dias enfrentando as vicissitudes e saboreando as alegrias do seu exercício. E no passar continuado das folhas do calendário, também os políticos e as políticas passam e as ideias se alteram, tendo a Contabilidade, durante anos considerada ciência menor no contexto português, visto a sua importância reconhecida com a criação da licenciatura em Contabilidade e Auditoria e a sua proliferação por diversas escolas do ensino superior politécnico.

Regressei aos estudos com quase quarenta anos de idade, tendo rapidamente concluído a Licenciatura e obtido uma pós graduação em Contabilidade e Auditoria. O gosto pelo ensino e pela investigação em Contabilidade não se tinha perdido, e em 1995 sou convidado para integrar o quadro de professores da escola onde sempre estudei, o Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro, acumulando com o exercício da actividade de gestor no sector privado.

Retomando o exercício da profissão em que me realizo e antecipando uma realidade que actualmente se coloca de forma premente aos professores do ensino superior, encarei um novo desafio e matriculei-me em 2001 no programa doutoral de Contabilidade e Organização e Empresas da Universidade Autónoma de Madrid, cujo presente trabalho é o resultado final.

Falar de motivações no cenário descrito é falar da vida e da sua vivência, das dificuldades, do voluntarismo nas acções e do risco das decisões. Com mais de cinquenta anos de idade não nos motivamos, assumimos desafios como o fizemos em toda a nossa vida. E este foi claramente um dos que mais nos custou a ultrapassar!

1.4.2 – Os OBJECTIVOS

Encarado o desafio e ultrapassados os obstáculos iniciais, escolhemos a problemática do relato empresarial para desenvolver o nosso trabalho. A escolha foi consequência da constatação de uma clara perda de relevância da informação financeira divulgada pelas empresas cotadas, que utilizando na relevação um modelo contabilístico ajustado a uma economia que utiliza primordialmente os activos tangíveis como elementos geradores de valor, se confronta com um ambiente económico que privilegia o conhecimento e os activos intangíveis no seu processo produtivo.

Esta realidade criou sérios problemas ao processo informativo promovido pelas empresas, com a evidenciação de notórias divergências entre o valor divulgado pela contabilidade e o seu valor bolsista, e a interiorização pelos *stakeholders* de notórias debilidades na informação divulgada.

Assumiu-se o problema e propuseram-se soluções para ultrapassar as fragilidades, que passavam ou por mudanças radicais que impunham a substituição do modelo contabilístico, ou por outras mais consensuais e evolutivas, nomeadamente comportando o alargamento da base informativa do RE através de um processo de divulgação voluntária de informação financeira e não financeira.

Conceituado o problema e identificadas as possíveis soluções para a sua resolução, assumiu-se o objectivo central do estudo:

- Promover a formulação de um modelo de divulgação de informação, que responda às necessidades informativas da multiplicidade dos utentes, que não se limite à divulgação de informação histórica, mas que perspetive o presente e o futuro da situação empresarial.

A apresentação de um modelo com essas características, passaria pela formulação de uma proposta que:

- a) Integração dos conceitos teóricos apreendidos;
- b) Fosse de fácil aplicação e adequação ao processo informativo desenvolvido pelas empresas;
- c) Se adaptasse às novas tecnologias da informação, nomeadamente recorrendo à Internet como veículo divulgador;
- d) Tivesse uma boa aceitação pelas empresas que o vão aplicar.

A proposta de modelo a utilizar e objectivo final do estudo não será contudo devidamente aceite, se as entidades a quem se destina não o validarem positivamente. A não ocorrer essa validação, o modelo não merecerá a confiança dos seus utilizadores, e o estudo que o suporta perderá alguma da sua credibilidade, correndo o risco de ser identificado como um mero exercício futurista baseado em conceitos teóricos adequadamente fundamentados.

1.5 – RESULTADOS ESPERADOS

A elaboração de um estudo com a dimensão e amplitude daquele que nos propomos realizar, vai contribuir para a obtenção de um amplo conjunto de resultados, com diferenciados graus de importância e interesse. Na sua diversidade será possível constatar que uns são essenciais à justificação dos objectivos anteriormente definidos, enquanto que outros surgem de forma colateral e com interesse reduzido para o estudo que se pretende realizar, mas importantes para outras análises e investigações na mesma área.

No desenvolvimento do processo de investigação será possível extrair um conjunto sustentado de conclusões, ou indicações com algum suporte empírico robusto, que nos permitam:

- Confirmar a validade, aplicabilidade e aceitabilidade de um modelo de relato que possibilite a divulgação de informação da situação empresarial não só numa perspectiva histórica, mas que conjugue essa visão com as perspectivas presentes e futuras das actividades em desenvolvimento ou a desenvolver;
- Validar um conjunto determinado de itens informativos, que possam contribuir para a adequação do modelo de relato empresarial aos objectivos propostos.

É igualmente expectável a obtenção de um conjunto de respostas a serem retiradas do estudo que complementem os aspectos relacionados com a confirmação e validação formal do modelo, e que resultam da integração de um conjunto de questões na pesquisa e no inquérito, que possibilitem encontrar respostas para questões colaterais ao tema central, mas essenciais para uma melhor compreensão da problemática do relato empresarial.

Assim e numa primeira fase, e antes da validação do modelo proposto, esperamos poder identificar qualitativamente o RE praticado na Península Ibérica pelas empresas portuguesas e espanholas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35, através da resposta a três questões que permitirão identificar:

- A qualidade do RE praticado por essas empresas;
- A existência de diferenças significativas na forma de relato protagonizado pelas empresas portuguesas e espanholas;

- A existência ou não de diferenças significativas no processo de relato face à actividade desenvolvida.

Em fase seguinte e conjuntamente com a validação da estrutura do modelo e do seu conteúdo, é nossa intenção, aproveitar os resultados obtidos com a formulação do inquérito para responder a um conjunto de questões colaterais ao processo, mas essenciais à melhor compreensão do conteúdo e formato futuro do RE, nomeadamente:

- A quem é que o RE deve satisfazer?
- Será que a informação facultada isoladamente pelo RE cumpre as suas funções informativas?
- A quem competirá no futuro a qualificação do RE?
- Será que o RE proporciona uma visão abrangente da realidade da empresa?
- Será que os suportes informativos que sustentam o RE são os adequados para que os *stakeholders* conheçam a situação empresarial?
- Será transparente a informação divulgada pelo RE?
- Será que a reformulação do RE contribuirá para melhorar a transparência da informação divulgada?
- Deverá a estrutura conceptual que suporta o modelo de RE manter-se inalterada?
- Como será o RE no futuro – estático ou dinâmico?

Adicionalmente e com base nos resultados obtidos com a formulação do estudo empírico, pretendemos prolongar o trabalho analisando os portais *web* das três maiores empresas do sector eléctrico peninsular, no sentido de identificar a sua eventual adequação às medidas propostas e propor medidas rectificativas se tal se justificar.

Para além dos resultados perspectivados com o trabalho empírico, deve-se ainda considerar a possibilidade de se poder vir a obter resultados não considerados nas análises anteriormente evidenciadas, mas que podem vir a ser aproveitadas por terceiros para a realização de potenciais estudos que tenham a problemática do RE como elemento central.

Capítulo 2

A informação empresarial num cenário de mudança

2.0 – Resumo

2.1 – Evolução histórica e conceptual da Contabilidade como Sistema de Informação

2.1.1 – Breve caracterização dos Sistemas de Informação

2.1.2 – A Contabilidade como Sistema de Informação

2.1.2.1 – A evolução histórica

2.1.2.2 – A evolução conceptual

2.2 – O Sistema de Informação Contabilístico – Utentes, Objectivos e Características informativas

2.2.1 – Os utentes da informação financeira

2.2.2 – Os objectivos da informação financeira

2.2.3 – As características da informação financeira

2.3 – A evolução da envolvente económica e a perda de relevância da informação financeira

2.3.1 – Caracterização da envolvente

2.3.2 – A perda de relevância da informação financeira

2.3.3 – O SIC e o *gap* informativo – Que razões para o descrédito da informação financeira?

2.4 – Ultrapassar as fragilidades alargando a informação

2.4.1 – Mudar radicalmente ou evoluir na continuidade?

2.4.2 – Informação Empresarial – Mais e melhor informação

2.4.3 – Do Relato Financeiro ao Relato Empresarial

2.5 – A divulgação voluntária de informação empresarial

2.5.1 – Informação empresarial: Divulgação obrigatória ou voluntária?

2.5.2 – Informação voluntária: A solução para o progressivo descrédito do processo de comunicação empresarial

2.5.2.1 – A divulgação da informação voluntária

2.5.2.2 – O conteúdo da informação voluntária

2.5.3 – Validação empírica da importância da divulgação de informação voluntária no valor empresarial

2.5.3.1 – A informação voluntária e a redução do custo do capital

2.5.3.2 – A informação voluntária e o menor custo da dívida

2.5.3.3 – A informação voluntária e a melhoria da liquidez

2.5.3.4 – A informação voluntária e a cotação das ações

2.5.3.5 – A informação voluntária e os Analistas Financeiros

2.6 – Alguns modelos de relato empresarial

2.6.1 – Formulados nos Estados Unidos da América

2.6.1.1 – *The Jenkins Report*

2.6.1.2 – *The Balanced Scorecard*

2.6.1.3 – *The Colorized Approach*

2.6.1.4 – *Value Dynamics*

2.6.1.5 – *Unseen Wealth*

2.6.1.6 – *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*

2.6.1.7 – *GRI – Global Reporting Initiative™*

2.6.1.8 – *Value Reporting™*

2.6.2 – Formulados no Reino Unido

2.6.2.1 – *Tomorrows Company*

2.6.2.2 – *The 21st Century Annual Report*

2.6.2.3 – *The Inevitable Change*

2.6.2.4 – *Inside Out*

2.6.2.5 – *The Hermes Principles*

2.7 – Os novos modelos de relato empresarial e o alargamento voluntário da base informativa

2.0 – RESUMO

Pretendemos com o presente capítulo proporcionar uma imagem clara e objectiva do processo de divulgação da informação empresarial, nomeadamente do seu conteúdo e da forma como se opera a sua divulgação aos potenciais utilizadores, tendo como factor condicionador do processo o ambiente económico onde as empresas actualmente operam – mercados globalizados, em constante mutação e com um forte predomínio do conhecimento com factor diferenciador e das tecnologias da informação como elemento vital da comunicação.

Numa primeira fase do estudo analisaremos histórica e conceptualmente a Contabilidade como sistema de informação, verificando detalhadamente a sua evolução e a sua utilidade para suportar fundadas decisões de investimento. A análise compreenderá igualmente, por essencial à continuação do trabalho, a identificação e caracterização dos utentes, objectivos e características da informação financeira.

De seguida desenvolveremos uma outra análise, que pretenderá interligar a evolução da envolvente económica onde as empresas operam com a perda de relevância da informação financeira. Neste bloco analisaremos detalhadamente a envolvente económica que nas últimas centenas de anos tem condicionado o desenvolvimento das empresas, seguindo-se a análise da evolução da informação face à mudança do paradigma económico. Concluiremos com a evidente existência de um *gap* informativo e a progressiva perda de qualidade da informação que tem vindo a ser divulgada.

Identificadas as fragilidades informativas e analisadas as diversas soluções para a sua minimização, assumir-se-á o alargamento da base informação da informação a divulgar como a solução mais adequada, deixando as empresas de se limitarem à mera divulgação de informação financeira, que será substituída por um amplo e detalhado relato empresarial, no qual se integrará informação narrativa em formato não financeiro, estruturada e divulgada numa forma voluntária.

Concluiremos com a análise de diversos modelos de relato empresarial desenvolvidos nos últimos anos nos EUA e no UK, e que nos moldes apresentados respondem clara e plenamente à elaboração de informação com as características enunciadas, satisfazendo assim os múltiplos utentes nela interessados.

Capítulo 2

La información empresarial en un escenario de câmbios

2.0 – Resumen

2.1 – Evolución histórico y conceptual de la Contabilidad como Sistema de Información

2.1.1 – Una breve caracterización de los Sistemas de Información

2.1.2 – La Contabilidad como Sistema de Información

2.1.2.1 – El desarrollo histórico

2.1.2.2 – La evolución conceptual

2.2 – El Sistema de Información Contable – Los usuarios, los objetivos y características informativas

2.2.1 – Los usuarios de información financiera

2.2.2 – Los objetivos de la presentación de informes financieros

2.2.3 – Las características de los informes financieros

2.3 – La evolución del entorno económico y la pérdida de relevancia de la información financiera

2.3.1 – Caracterización del medio ambiente

2.3.2 – La pérdida de relevancia de la información financiera

2.3.3 – El SIC y el déficit de información – ¿Qué razones para el descrédito de la información financiera?

2.4 – La superación de las debilidades ampliando la información

2.4.1 – ¿Cambiar radicalmente o mantener la continuidad?

2.4.2 – Información Empresarial – Más y mejor información

2.4.3 – De la información financiera a información empresarial

2.5 – La divulgación voluntaria de la información empresarial

2.5.1 – Información Empresarial: ¿Divulgación obligatoria o voluntaria?

2.5.2 – Información Voluntaria: La solución al progresivo descrédito del proceso de comunicación empresarial

2.5.2.1 – La divulgación voluntaria de información

2.5.2.2 – El contenido de la información facilitada de forma voluntaria

2.5.3 – Validación empírica de la importancia de la divulgación voluntaria de información sobre el valor empresarial

2.5.3.1 – La información voluntaria y la reducción del costo de capital

2.5.3.2 – La información voluntaria y un menor coste de la deuda

2.5.3.3 – La información voluntaria y la mejora de la liquidez

2.5.3.4 – La información voluntaria y el precio de la acción

2.5.3.5 – La información voluntaria y los analistas financieros

2.6 – Algunos modelos de presentación de informes empresariales

2.6.1 – Formulados en los Estados Unidos de América

2.6.1.1 – *The Jenkins Report*

2.6.1.2 – *The Balanced Scorecard*

2.6.1.3 – *The Colorized Approach*

2.6.1.4 – *Value Dynamics*

2.6.1.5 – *Unseen Wealth*

2.6.1.6 – *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*

2.6.1.7 – *GRI – Global Reporting Initiative™*

2.6.1.8 – *Value Reporting™*

2.6.2 – Formulados en el Reino Unido

2.6.2.1 – *Tomorrows Company*

2.6.2.2 – *The 21st Century Annual Report*

2.6.2.3 – *The Inevitable Change*

2.6.2.4 – *Inside Out*

2.6.2.5 – *The Hermes Principles*

2.7 – Los nuevos modelos de la presentación voluntaria de informes empresariales y la ampliación de la información básica

2.0 – RESUMEN

En este capítulo pretendemos proporcionar una imagen clara y objetiva del proceso de divulgación de la información empresarial, principalmente de su contenido y de la forma como se procesa su divulgación a los potenciales utilizadores, teniendo como factor condicionante del proceso el ambiente económico donde las empresas operan actualmente – mercados globalizados en constante mutación y con un fuerte predominio del conocimiento como factor diferenciador y de las tecnologías de la información como elemento vital de la comunicación.

En una primera fase del estudio, analizaremos histórica y conceptualmente la Contabilidad como sistema de información, verificando detalladamente su evolución y su utilidad para soportar decisiones de inversión fundadas. El análisis comprenderá igualmente, por ser esencial a la continuación del trabajo, la identificación y caracterización de los usuarios y los objetivos y características de la información financiera.

Seguidamente desarrollaremos otro análisis, que pretende relacionar la evolución del entorno económico donde las empresas funcionan, con la pérdida de relevancia de la información financiera. En este bloque analizaremos el entorno económico que en las últimas centenas de años ha condicionado el desarrollo de las empresas, continuando con el análisis de la evolución de la información frente a los cambios de paradigma económico. Concluiremos con la evidente existencia de un vacío informativo y la progresiva pérdida de calidad de la información que ha venido siendo divulgada.

Identificadas las debilidades y analizadas las diferentes soluciones para su minimización, se asumirá la ampliación de la base de información a difundir como la solución más adecuada, dejando las empresas de limitarse a la simple divulgación de la información financiera, que será substituida por un amplio y detallado informe empresarial, en el cual se integrará información narrativa en un formato no financiero, estructurada y divulgada de una manera voluntaria.

Concluiremos con el análisis de los diversos modelos de informe empresarial desarrollados en los últimos años en los EE.UU. y en la Gran Bretaña, y que en los modelos presentados, responden clara y plenamente a la elaboración de información con las características enunciadas, satisfaciendo de esta manera a los múltiples usuarios interesados.

2.1 – EVOLUÇÃO HISTÓRICA E CONCEPTUAL DA CONTABILIDADE COMO SISTEMA DE INFORMAÇÃO

2.1.1 – BREVE CARACTERIZAÇÃO DOS SISTEMAS DE INFORMAÇÃO

O ciclo produtivo de uma empresa industrial desenvolve-se por fases, iniciado com a aquisição das matérias-primas e concluído, no que respeita à produção, com o processo de acabamento do produto, que ou é introduzido no mercado para venda, ou é reutilizado no processo produtivo próprio ou alheio. Em todas as organizações e nomeadamente nas empresas, é perceptível segundo Zorrinho (1995:15), que *“as representações simbólicas dos factos e acontecimentos que nelas ocorrem ou que as influencia, interligam-se entre si com uma determinada lógica, resultante dos objectivos prosseguidos e do seu grau de concretização”*.

A imagem apresentada permite perspectivar o que se entende por um SI. Assim, e se num processo produtivo se integram componentes com vista à obtenção de produtos, num SI, a matéria-prima são os dados, os equipamentos produtivos o sistema de processamento e o produto acabado os relatórios – internos ou externos.

Segundo a AECA (2001:17), *“um sistema de informação é um recurso estratégico da organização estruturado com recurso a um conjunto de fluxos e de processos de informação que, utilizando componentes diversas, proporcionam ao utente a informação necessária ao desempenho das suas actividades e funções”*. Já Leitch e Davis (1992:9) complementam a definição, afirmando que *“um sistema de informação acrescenta valor aos dados em bruto, tornando-os úteis para o desenvolvimento do processo de transacção, para o relato ou para a tomada de decisão; ou acrescentando valor informativo às mercadorias e aos serviços”*.

Sintetizando, é possível identificar um SI como um conjunto estruturado de elementos tratados coerentemente, que facultando informação a qualquer utente que a repute de oportuna, em conteúdo, tempestividade e formato, permite um adequado desenvolvimento das suas funções e actividades. É perceptível a importância atribuída a um SI num consistente processo de decisão, sendo a sua valia estratégica resultado da definição prévia de um conjunto de características. Segundo a AECA (2001), um SI

caracteriza-se por ser um “*recurso estratégico*”, que comporta uma estrutura de fluxos e processos informativos, incorporados numa plataforma tecnológica que cobre as necessidades informativas dos utentes.

O exposto permite constatar a importância dos SI como instrumentos geradores de uma substancial melhoria no processo de comunicação organizacional, tendo presente que a sua apresentação não se faz sistematicamente em formato único, dada a existência de várias áreas organizacionais e múltiplos utentes. É assim possível e necessário subdividir um sistema de informação, criando-se subsistemas secundários, caracterizáveis como de primeira grandeza e detentores de funções diversas associadas.

QUADRO 2.1 FUNÇÕES DE UM SISTEMA DE INFORMAÇÃO

FUNÇÕES:	CARACTERIZAÇÃO:
<u>Recolha de informação:</u>	A informação está dispersa, interna e externamente, sob diversos formatos, pelo que um SI deve ser capaz de a recolher.
<u>Validação:</u>	A qualidade da informação proporcionada por um sistema depende da veracidade dos <i>inputs</i> , pelo que um SI deve incorporar um processo de comprovação, verificação das fontes, e relevância e actualidade da informação recebida.
<u>Processo:</u>	Um SI transforma os <i>inputs</i> , mediante a utilização dos algoritmos de análise e cálculo lógico mais adequados, acrescentando valor à informação fornecida ao utente.
<u>Armazenamento:</u>	O SI deve ser capaz de guardar e manter em estado de permanente disponibilidade a informação, minimizando riscos de perda ou quebra da segurança.
<u>Distribuição:</u>	Um SI deve ser capaz de fornecer informação no momento, formato e lugar mais oportuno

Fonte: Elaboração própria

O exercício destas funções obriga à utilização de um conjunto de elementos da maior importância na planificação e consolidação de um SI, nomeadamente:

- a) A informação, que pode assumir as mais diversas formas, numérica, em texto, imagem ou som, apresentada de uma forma isolada ou combinando duas ou mais daquelas formas, sob uma forma histórica ou prospectiva, interna ou externa, estruturada ou não estruturada, sendo perceptível que a informação é apresentada em multiformato e em evolução permanente. Segundo a AECA (2001:24), “a

informação constitui o elemento principal e básico, que justifica a existência de um sistema de informação que a legitima perante os utentes”.

b) Os utentes, considerando não só as pessoas individualmente, mas também os departamentos organizacionais e os restantes SI. O utente é considerado de uma forma ampla, reportando-o ao destinatário do valor acrescentado gerado pelo SI. Segundo a AECA (2001:23), *“os utentes e as suas necessidades de informação, são a razão de ser dos sistemas de informação, e são aqueles que mais forçam à sua evolução”.*

c) Os suportes tecnológicos, entendidos como todos os meios físicos e técnicos, que proporcionam no actual nível de desenvolvimento das tecnologias da informação um elevado volume de processamento de informação. Hoje em dia, é facilmente perceptível que a utilização daqueles meios permite a adequada materialização de um SI.

d) Os processos, que permitem o desempenho adequado das funções atribuídas aos SI, através da análise da dimensão operativa e dos conhecimentos da organização onde estão inseridos, possibilitam o domínio de todas as condicionantes do negócio.

A caracterização dos elementos que estruturam um SI, permite constatar que este é uma ferramenta especializada no tratamento da informação, cobrindo uma necessidade vital do ser vivo – a de ser informado, e possibilitando a interacção e comunicação das entidades com o meio em que estão inseridas.

2.1.2 – A CONTABILIDADE COMO SI

2.1.2.1 – A EVOLUÇÃO HISTÓRICA

Assumida a importância da informação e dos SI no processo relacional, é imperioso referenciar a validade das entidades económicas, públicas e privadas, no desenvolvimento económico. O conhecimento da evolução histórica da economia mundial ao longo dos anos, permitiu-nos constatar mudanças significativas nos

objectivos perseguidos pelas organizações, com a alteração progressiva das necessidades informativas dos intervenientes no processo, que vão variando consoante a época histórica em que se posicionam.

A história do desenvolvimento da Contabilidade como SI, e o seu maior ou menor incremento na rota do tempo presente, encontra-se umbilicalmente ligada à história das relações comerciais entre as pessoas e entre os povos. O primeiro período de desenvolvimento teórico da Contabilidade foi designado por período empírico, e nele o conhecimento era transmitido, não com recurso a manuais de estudo, mas sim sob a forma de transmissão verbal de técnico a técnico, e decorre desde as primeiras manifestações contabilísticas até finais do século XV. Segundo Alvarez Lopez (1974:54), este período correspondeu à denominada “*pré-história da Contabilidade*”.

Nesse período, o processo de registo assentava em bases unigráficas, e sofreu aperfeiçoamentos continuados, como consequência das necessidades sentidas de obtenção de uma cada vez maior e melhor informação e em menos tempo. O objectivo da Contabilidade nesse período, consistia em facultar informação sobre as modificações operadas nos bens patrimoniais e nas relações pessoais, bem como em demonstrar as dividas a receber e a pagar.

Seguiu-se o período metódico, marcado pelo surgimento de um livro que tratava entre outros assuntos da partida dobrada, elaborado em 1494 por Fray Lucas Paciolo e denominado “*Summa de Arithmetica, Geometria Proportioni e Proportionalità*”. O aparecimento deste livro surgiu em consequência do crescimento exponencial das actividades comerciais, que tiveram nas Republicas Italianas e em algumas importantes cidades europeias o seu apogeu, e que contribuíram para o aparecimento de uma nova Civilização, que se serviu das Cruzadas para expandir o comércio para Oriente.

Os mercadores sedeados nessas cidades, confrontados com o elevado volume de transacções efectuadas, viram-se obrigados a recorrer a novos procedimentos contabilísticos, de forma a coordenar e controlar a sua crescente actividade económica. Essa necessidade levou ao aparecimento do método da Partida Dobrada, que é na opinião de Goethe, citado por Alvarez Lopez (1974:58), “*uma das invenções mais maravilhosas do género humano, cuja filosofia parte de uma abstracção que consiste em distinguir entre proprietário e administrador*”. A Contabilidade nesse período evoluía de

uma visão em lista, para uma forma balanceada de apresentação da informação que o advento da partida dobrada permitia.

Seguiu-se o período técnico-administrativo, no qual as preocupações se centravam no estudo dos diversos fenómenos que influenciavam a actividade empresarial, em detrimento dos métodos, procedimentos e instrumentos de captação e registo contabilístico, que constituíam a preocupação fulcral do período anterior¹. Ainda segundo Alvarez Lopez (1974:59), as preocupações assentavam na *“concepção de uma teoria que se desenvolvesse dentro do tecido empresarial,..., e que originasse no futuro uma ciência contabilística”*.

O período científico-económico que se seguiu, permitiu nos seus primórdios a coexistência na definição de Contabilidade de duas correntes. Uma que a via exclusivamente como uma técnica, e que para muitos se assemelhava a uma arte². Outros que a viam de uma forma ecléctica, definindo-a simultaneamente como ciência e como técnica.

A Escola Italiana que tão importante trabalho desenvolveu no período técnico-administrativo, viu Francesco Villa³ assumir abertamente uma posição favorável à afirmação da Contabilidade como ciência em detrimento ao seu anterior entendimento como técnica do registo, ao considerá-la como um conjunto de princípios económico-administrativos aplicados na técnica da relevação contabilística. Fabio Besta⁴, Vincenzo Masi⁵, Fernández Pirla e Jaime Lopes de Amorim, entre outros, conceptualizaram rigorosamente a distinção entre teoria e prática contabilística. Fernández Pirla (1967:19) afirmou que *“A teoria procura o governo do património e, com esse fim, analisa-o estática e dinamicamente. A prática tem um carácter instrumental, e tem por objecto a representação do património, e como técnica que é, está a todo o momento subordinada à ciência”*. Já Lopes de Amorim (1969) assumiu que a Contabilidade como Ciência se

¹ Neste período da história da Contabilidade, e após a obra de Paciolo, decorreram quase três séculos sem grandes desenvolvimentos teóricos. No século XVIII surge a Escola Francesa ou Contista, cujas teorias se desenvolvem em torno dos aspectos formais da Contabilidade, ignorando a sua verdadeira essência.

² Veja-se a definição da AICPA formulada em 1954, e publicada no *Accounting Terminology Bulletin* – n.º 1, em que a Contabilidade era definida como a arte de registar, classificar e sintetizar.

³ Francesco Marchi foi o primeiro autor que criticou as teorias contistas francesas, que segundo Cerboni nada trouxeram cientificamente ao conteúdo da Contabilidade. Com a publicação da obra *“Il cinquecontisti”* suscitou o início da discussão doutrinal, e o surgimento do período Técnico-Administrativo.

⁴ Fábio Besta deu uma nova orientação aos estudos contabilísticos e foi o representante máximo da Escola Controlista, sustentando numa fase inicial que a Contabilidade era a ciência do controle económico das empresas. Numa fase posterior esta Escola admitiu que o controle era um dos fins da Contabilidade, mas não era o único.

⁵ Vincenzo Masi assumiu que o objectivo da Contabilidade consistia no estudo do património à disposição das empresas e o seu fim o governo económico do património.

ocupa do património das empresas, encarado sob os pontos de vista qualitativo e valorativo num dado instante e numa sucessão de instantes; e como Técnica ou Arte, releva as modificações ocorridas na composição qualitativa, quantitativa e valorativa do património de qualquer empresa, e da determinação periódica dos aumentos ou diminuições que elas imprimem ao valor desse património.

As afirmações transcritas não representavam porém na época o pensamento prevalecente, e só assumem alguma importância dado o espírito pragmático da literatura anglo-saxónica, mais preocupada com o estabelecimento de regras de funcionamento da prática contabilística do que com a formalização de elaboradas considerações teóricas.

É com esta dicotomia, e com as importantes formalizações de Paton (1922), Paton e Littleton (1940), Devine (1952), Chambers (1955), Littleton (1958), Powelson (1958) e Mattessich (1964), que a Contabilidade evoluiu, sendo certo que o campo de actuação da ciência contabilística abarca a vastidão da realidade económica estatal ou empresarial.

Os desenvolvimentos teóricos formalizados são claramente sintetizados por Gonzalo Angulo (1983:107), que define a Contabilidade *“como um corpo de conhecimentos, uma ciência empírica, de natureza económica, cujo objectivo é a descrição e a previsão, qualitativa e quantitativa, do estado e evolução económica de uma entidade específica, concretizada através de métodos próprios de captação, medida, valorização, representação e interpretação, com o fim de poder comunicar aos seus utentes informação, económica e social, objectiva, relevante e válida para a tomada de decisões”*.

Tua Pereda (1995) sintetiza superiormente tudo o anteriormente enunciado, ao considerar que a Contabilidade evoluiu de um instrumento quase exclusivamente jurídico de defesa do proprietário, e com meras finalidades de registo, e transformou-se numa disciplina científica. Conclui a ideia, ao afirmar que a Contabilidade tem uma aplicação preferencial na actividade económica e evidentes implicações de carácter social, dada a sua natureza de disciplina científica, atendendo ao tipo de informação que faculta e à capacidade de satisfazer as necessidades dos seus utentes no processo de tomada de decisão.

2.1.2.2 – A EVOLUÇÃO CONCEPTUAL

A análise da forma como evoluiu o conhecimento contabilístico, está fortemente condicionada pelos poderes instituídos para verificar e determinar o desenvolvimento científico global, o que prefigura o estabelecimento de um conjunto de critérios tendentes à verificação ou não do progresso científico de cada ciência⁶. Segundo Kuhn (1982), é a ciência que produz as concepções do mundo que melhor ou pior se adaptam e ajustam à realidade, ocorrendo a possibilidade de existirem múltiplas formas de interpretação e transmissão de uma mesma realidade, fruto de leituras distintas, assentes em padrões da comunidade científica em que o cientista se integra e onde existem estruturas pré definidas de interpretação, e onde só são aceites aquelas que o forem pela generalidade dos membros da comunidade.

São estas, que irão contribuir para a construção e fortalecimento das teorias científicas explicativas da realidade e que conduzirão à elaboração de um manual de pressupostos básicos, a que se convencionou chamar de paradigmas. Estes, são segundo Kuhn (1982), modelos de referência ou conjuntos de regras e procedimentos aplicados à explicação das realidades ou à solução de problemas.

A evolução do pensamento contabilístico nas últimas dezenas de anos encontra-se ancorada em três grandes paradigmas, que delimitam a forma e a utilidade dos suportes informativos divulgados pela Contabilidade. Inicialmente e numa primeira fase, entendia-se ser sua finalidade facultar ao proprietário da unidade económica informação sobre a sua situação, privilegiando nomeadamente divulgações sobre as suas responsabilidades e direitos sobre terceiros. Nessa época, estava subjacente o paradigma legalista, que influenciava notoriamente o conteúdo da informação facultada, que privilegiava o património detido, na óptica da capacidade que este detinha de garantir o cumprimento das obrigações assumidas ou a assumir pelo empresário. Cañibano (1975:11) sintetiza este paradigma ao afirmar que a contabilidade nesta fase do seu desenvolvimento *“mostrava o património do comerciante como prova da sua existência e garante do cumprimento das obrigações actuais e futuras”*.

⁶ Vários foram os filósofos que desenvolveram teses conducentes à determinação desses critérios de validação, como Popper, Kuhn, Lakatos, Feyerabend, Braithwaite, Laudan ou Stegmüller

Foram as teses expressas pelo paradigma legalista determinantes na evolução do pensamento contabilístico, e isso é perfeitamente perceptível nos termos e nos conceitos expressos, que sofreram uma expressiva influência da relação unívoca Direito *versus* Contabilidade. Ao privilegiar na informação facultada, dados sobre a detenção do Património, tornou-se inquestionável o primado do Direito, assumindo-se a Contabilidade unicamente como o veículo transmissor dessa evidência. Essa realidade é confirmada por Tua Pereda (1995), que citando Garnier invoca a expressão “*Álgebra do Direito*” como imagem de marca do paradigma legalista, dado o facto de as primeiras manifestações da disciplina contabilística se posicionaram na área da Matemática, mais precisamente da Aritmética comercial. O Direito e a Matemática condicionavam o modelo contabilístico.

Após esta primeira etapa, ocorre um processo de ruptura que se desenrola após a I Guerra Mundial. Nessa altura os critérios legalistas de medição mostraram-se desadequados dada a ocorrência de um processo hiper-inflacionista, e a informação então veiculada deixou de evidenciar a realidade empresarial, o que levou ao surgimento de um novo paradigma, em que segundo Cañibano e Bueno (1975:111), “*prevalece a visão económica e, com ela a vinculação da informação contabilística ao conhecimento da realidade económica*”.

Já Tua Pereda (1995:193), considera que a Contabilidade neste segundo período, “*persegue a busca e o registo de uma verdade única, no cálculo do resultado e da situação patrimonial*”, e recorre a um conjunto de conceitos baseados na Teoria Económica e na Microeconomia, entendendo-se que deste modo melhor se calcularia o resultado e mais eficientemente se procederia à sua distribuição. Procurava-se encontrar a verdade, não atribuindo a devida importância à problemática da utilidade.

A busca da desejada “verdade única”, comporta um processo de investigação que recorre a métodos dedutivos de investigação, que caracterizam o paradigma económico, avançando-se na realização de um processo de regulação em detrimento de um processo de inovação, que promoveu a formulação, o desenvolvimento e a aplicação de alguns conceitos, ainda hoje actuais e aplicáveis, como o “*plano de contas*” e os “*princípios contabilísticos geralmente aceites*”.

Cravo (1990:13) em referência ao paradigma económico afirma que, “*a obtenção de uma verdade única para a medição do resultado e da situação económica da Empresa,*

rapidamente se revelou utópica", por a natureza económico-financeira de determinadas operações, ao permitirem soluções alternativas, não viabilizarem a verdade única e não permitirem a formulação de uma informação contabilística neutra e imparcial. Ainda no seu entendimento a informação contabilística não é neutra nem imparcial, por na escolha dos princípios a utilizar existir sempre um processo de escolha, pelo menos dos destinatários preferenciais da informação.

Esta afirmação, permite visualizar a Contabilidade como um sistema de informação essencial para o adequado funcionamento da economia de mercado, que evoluiu de um período no qual a única preocupação consistia em medir e relatar a composição patrimonial, para outro, no qual se opera uma profunda transformação do modelo contabilístico, que se integra num sistema aberto que influencia e é influenciado pela realidade económica que o rodeia.

Passa assim a Contabilidade a assumir-se como uma disciplina das ciências da informação, que facultando informação história de uma realidade económica, permite perspectivar acontecimentos futuros. Cañibano (1987:43) sintetiza esta realidade ao assumir que a contabilidade é *"uma ciência de natureza económica que tem por objectivo produzir informação, para possibilitar o conhecimento do passado, presente e futuro da realidade económica em termos quantitativos a todos os seus níveis organizativos, mediante a utilização de um método específico apoiado em bases suficientemente testadas, com o fim de facilitar a adopção das decisões financeiras externas e as de planificação e controle internas"*.

Da definição enunciada é possível extrair uma clara constatação: - O objectivo nuclear da Contabilidade assenta na produção e fornecimento de informação à generalidade dos utentes, que lhes permita formular juízos e tomar decisões. Perfilam-se assim os utentes da informação financeira como destinatários privilegiados da informação facultada pela Contabilidade, assumindo-se a utilidade que essa informação lhes proporciona como objectivo fulcral na formulação do modelo contabilístico.

Opera-se com este posicionamento o advento do paradigma da utilidade, no qual o utente da informação financeira se apresenta como entidade condicionadora e destinatário privilegiado da informação veiculada pelas demonstrações financeiras, sendo o seu conteúdo influenciado pelas suas necessidades. Citando Tua Pereda (1995:191), a formulação e uso do paradigma da utilidade, *"não visa tanto a medição*

abstracta de factos passados, em busca de um conceito único e auto-suficiente de verdade económica, nas medir e informar com uma finalidade concreta: a tomada de decisões”.

Assume-se assim a utilidade como característica diferenciadora e estratégica do processo, que posiciona o utente/utilizador como entidade a privilegiar na formulação das regras para o tratamento da informação contabilística, e destinatário principal da informação financeira.

Esta mudança de paradigma – do económico para o utilitarista, não ocorreu contudo de uma forma brusca e rápida como o anteriormente descrito pode fazer crer, antes se prolongou no tempo, com um acontecimento económico da máxima importância no século XX – o *crash* da Bolsa de Nova York no ano de 1929 a servir de factor motivador. Segundo Hendriksen (1974) a evolução dos paradigmas, desenvolve-se em consequência do acontecimento mencionado ter ditado profundas reformas e alterações organizacionais e legais nos mercados de valores americanos. Esta realidade forçou o estabelecimento de novos destinatários na informação facultada, que deixaram de ser os gestores e os credores, para passarem a ser os investidores e os accionistas. As consequências desta mudança, vieram a influenciar decisivamente o processo informativo.

A realidade descrita deixou latente a alteração dos destinatários privilegiados da informação financeira, mas é Staubus (1961) o impulsionador da concepção utilitarista da informação ao reconhecer que os maiores interessados na informação financeira são os investidores, daí resultando a clara identificação do principal objectivo da contabilidade – facultar informação económica quantificada, útil para a tomada de decisões.

O trabalho de afirmação plena do Paradigma da Utilidade tem contributos diversos e de extrema importância. Do *Crash* da Bolsa de Nova York aos dias de hoje, passando pelas afirmações de Staubus passaram muitos anos e muitos estudos, mas o contributo da *American Accounting Association* é inquestionável nesta problemática. Os seus trabalhos sobre o estado da teoria contabilística, formulados em 1941, 1948 e 1957, e o documento “*A Statement of Basic Accounting Theory*” formulado em 1966, colocaram os utentes no centro do processo informativo, sendo a definição formulada nessa altura pela

AAA (1966:1) “*processo de identificar, medir e comunicar informação económica, que permita juízos e decisões informadas aos seus utentes*”, o claro sinal dessa evidência.

2.2 – O SIC – UTENTES, OBJECTIVOS E CARACTERÍSTICAS INFORMATIVAS

2.2.1 – OS UTENTES DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA

O Sistema de Informação Contabilístico (SIC), que trata a informação obtida no dia a dia empresarial, é um sistema cuja definição tem vindo a sofrer ao longo dos anos sucessivos ajustes. Começou com a definição estrita do conceito, durante anos aceite como correcta, mas que incluía unicamente a validação da informação financeira e das operações efectuadas, o que se veio a mostrar exíguo e pouco abrangente.

A evolução da definição era incontornável e assim, em 1971 o AAA define um SIC como “*a parcela de um sistema de informação que se preocupa com a medida, a análise e a previsão da riqueza, e com outros acontecimentos económicos ocorridos numa organização e nos seus departamentos*”.

Nota-se nesta definição, um alargamento da abrangência da definição inicial, que passa a incluir não só itens de natureza monetária, mas todos os acontecimentos económicos que possam ser quantificados e usados para acrescentar valor aos produtos e aos recursos empresariais. Kieso e Weygandt (1995:5) consideravam que um SIC “*recolhe e comunica informação económica acerca de uma empresa ou outro tipo de entidade a uma grande variedade de pessoas cujas acções e decisões estão relacionadas com essa actividade*”.

São definições elaboradas em épocas distintas, que evidenciam um contínuo alargamento da base informativa proporcionada pelo SIC, e que reflectem a evolução do conceito de Contabilidade, que nos tempos mais recentes se assume, cada vez mais, como uma disciplina da área das ciências sociais.

Já a caracterização do funcionamento de um SIC, encontra-se claramente enunciada em Dyckman, Dukes e Davis (1992:77), que o visualizam como “*o registo fiel e consequente arquivo dos dados financeiros de uma forma oportuna e cronológica, proporcionando o seu relato de uma forma útil à gestão e simplificando a preparação*

periódica das demonstrações financeiras”, no qual os dados são recolhidos, carregados no sistema, organizados e armazenados em bases de dados para posterior processamento, e finalmente recuperados para a elaboração de diversa informação, como os relatórios de gestão, as demonstrações financeiras e as respostas às questões colocadas pelos gestores.

Contudo, é impossível caracterizar um SIC sem identificar claramente os utentes da informação disponibilizada, e essa identificação tem estado ao longo dos anos dependente dos paradigmas que sustentam o desenvolvimento científico do modelo contabilístico. É claramente visível que a evolução operada nos últimos setenta anos na senda do paradigma utilitarista, coloca o utente da informação como ponto nuclear de todo o processo, sendo os objectivos da informação e as suas necessidades informativas, o ponto chave do itinerário dedutivo, realçando-se a utilidade da informação para a tomada de decisões. Esta abordagem alterou metodologias e procedimentos, e levou a um olhar mais preocupado para as necessidades e os interesses dos múltiplos utentes da informação financeira, tendo igualmente alargado o número e a tipologia dos potenciais destinatários.

Esta realidade é evidente em Tua Pereda (1988), que esgrimia argumentos de ampliação do conceito de utente da informação financeira. Igual preocupação é evidenciada nos trabalhos desenvolvidos pelo AAA entre 1936 e 1966⁷ e anteriormente citados, que mostram claramente uma preocupação de alargamento dos destinatários da informação, evidenciando mesmo no estudo publicado em 1966 – para além da ampliação do universo dos destinatários – a obrigatoriedade da divulgação de informação sobre funções e controlos sociais, colocando a empresa em estrita ligação com o meio onde está inserida, com obrigações e direitos de ambas as partes.

A problemática dos destinatários da informação financeira e a sua maior ou menor abrangência foi também tratada pelos organismos normalizadores americanos e britânicos. O FASB, no seu *SFAC 1*, quando se refere aos utentes da informação apresenta uma lista extensa, evidenciando uma preocupação de ampla divulgação aos potenciais utilizadores. Contudo, essa evidente abrangência informativa, não coloca

⁷ Os trabalhos desenvolvidos pela *American Accounting Association* exibem preocupações de alargamento progressivo dos destinatários da informação financeira. Assim, no trabalho de 1936 é privilegiada a informação aos credores e investidores; no de 1941, aos administradores, investidores, entidades reguladoras e o público em geral; e no de 1948 invoca-se a necessidade de facilitar o uso das demonstrações financeiras a todos os utentes que tenham interesse na unidade económica.

todos os utentes no mesmo pé de igualdade em termos de informação divulgada, pois é de todos conhecido que para os reguladores americanos há destinatários de primeira e de segunda. As entidades normalizadoras dos Estados Unidos da América privilegiam a divulgação aos Investidores em primeiro lugar, e a todos os restantes utilizadores num patamar inferior, sendo este facto visível nas considerações expressas no *Trueblood Report*⁸ e no próprio *SFAC 1*.

Na Grã-Bretanha procurou obter-se um ponto de equilíbrio que satisfizesse informativamente todos os potenciais utilizadores, e essa preocupação está presente no “*Corporate Report*” promovido pelo ICAEW⁹, que na sua estrutura se aproxima do normativo americano mas na sua formulação evidencia claros propósitos de tratar de uma forma equitativa todos os potenciais utilizadores. Outras estruturas conceptuais, como as do IASB e da AECA, seguem posicionamentos idênticos ao do ICAEW, não privilegiando informativamente utentes específicos.

A evolução do universo dos potenciais utilizadores da informação financeira, que deixa de ser restrito para passar a abrangente e global, é superiormente sintetizada por Tua (1995:199), que afirma que “*o conceito amplia-se progressivamente, passando dos proprietários à própria colectividade, transportando para a contabilidade o conceito de responsabilidade social*”.

2.2.2 - OS OBJECTIVOS DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA

A formalização teórica de uma estrutura conceptual depende no entendimento de Gabás Trigo e Pérez-Grueso, em AECA (2000:107), de “*uma adequada definição da envolvente na forma de hipótese inicial*”. Pretende-se com essa formulação identificar a entidade que informa e a que é informada, e definidos os sujeitos activos e passivos do processo, colocam-se duas questões para as quais é necessário obter resposta:

- Qual a informação que vai ser disponibilizada?
- Qual o fim a atingir com a informação?

⁸ “*Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements*”, AICPA – Robert Trueblood (Chairman), publicado em 1973

⁹ “*The Corporate Report*”, ICAEW, publicado em 1975

São as estruturas conceptuais que devem responder a estas questões, identificando os conteúdos informativos e fixando os objectivos que a informação a divulgar deve cumprir. Assim, e se em relação aos conteúdos eles resultam da aplicação do modelo de divulgação e da sua maior ou menor densidade informativa, a fixação dos objectivos está ligada ao paradigma que estrutura a conceptualização teórica, e que nas ultimas dezenas de anos tem acompanhado a visão utilitarista subjacente. Mattessich (1964) realça a importância dos objectivos na orientação do sistema contabilístico, e atribui-lhe uma elevada importância no seu adequado funcionamento.

O desenvolvimento do paradigma da utilidade nas últimas dezenas de anos, colocou num patamar de extrema importância a determinação dos objectivos da informação financeira, que segundo Tua Pereda (1995:201), se posicionam “*como principal argumento para a elaboração de regras práticas concretas*”. A sua definição foi um trabalho importante, desenvolvido por diversas entidades normalizadoras, que se iniciou nos Estados Unidos da América com a elaboração em 1973 pelo AICPA do “*Trueblood Report*”, que determinou a fixação de um conjunto de objectivos para a informação financeira. Cinco anos volvidos, o FASB desenvolveu uma Estrutura Conceptual e no seu SFAC n.º 1, retirou alguns dos objectivos adoptados pelo “*Trueblood Report*” e desenvolveu significativamente outros, mantendo contudo a mesma linha estruturante, típica do processo de normalização norte-americana – salvar e proteger os interesses dos investidores. Na Grã-Bretanha, o ICAEW em 1975, através do seu “*Corporate Report*”, definiu as necessidades dos principais grupos de utentes das demonstrações financeiras e estruturou os objectivos a atingir.

Quer o “*Trueblood Report*” quer o “*Corporate Report*”, vieram a desenvolver exaustivamente os objectivos associados à informação financeira na sequência do paradigma da utilidade, tendo esses estudos influenciado decisivamente as várias Estruturas Conceptuais entretanto desenvolvidas por vários organismos normalizadores nacionais e internacionais, nomeadamente o “*Framework for the Preparation and Presentation of Financial Reports*” elaborado pelo IASB em 1989 e o “*Marco Conceptual para la Información Financiera*” elaborado pela AECA em 1999.

Sintetizemos os objectivos presentes na formulação da informação financeira, na sequência dos estudos teóricos analisados:

QUADRO 2.2 OBJECTIVOS DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA

TRUEBLOOD REPORT¹⁰ AICPA – 1973	CORPORATE REPORT ICAEW – 1975	MARCO CONCEPTUAL¹¹ AECA – 1999
Facultar informação útil à tomada de decisões	Avaliar o comportamento da entidade	Avaliar o comportamento económico-financeiro da entidade, sua estabilidade e vulnerabilidade e sua eficácia no cumprimento das suas funções
Servir os utentes com autoridade limitada	Apreciar a eficácia da entidade no cumprimento dos objectivos predefinidos	Avaliar a capacidade da entidade para manter os seus recursos fixos e circulantes, financiá-los adequadamente e providenciar na remuneração adequada das suas fontes de financiamento
Facultar informação útil aos investidores e credores para prever, comparar e avaliar os fluxos de caixa potenciais	Apreciar o comportamento, eficiência e cumprimento dos objectivos, pela gerência	Apreciar a situação económico-financeira e a composição e valorização dos seus recursos económicos e financeiros
Facultar informação útil para prever, comparar e avaliar a capacidade para gerar lucros	Avaliar a experiência e capacidade dos gestores	Apreciar o seu comportamento económico-financeiro durante um período concreto de tempo
Facultar informação útil para avaliar a capacidade e responsabilidade da gestão	Avaliar a estabilidade económica e vulnerabilidade da entidade	Apreciar a possibilidade de obter rendimentos futuros
Disponibilizar informação e interpretá-la, de forma a prever, comparar e avaliar a capacidade para obter lucros	Prever a liquidez da entidade, necessidades presentes e futuras em activos fixos e circulantes e capacidade para obter e liquidar financiamentos	Apreciar a capacidade de obter fluxos futuros de caixa em operações correntes, financeiras ou de investimento
Facultar uma demonstração da situação financeira, útil para prever, comparar e avaliar a capacidade para obter lucros	Avaliar a capacidade da entidade para efectuar no futuro reinvestimento dos recursos disponíveis	Apreciar a liquidez da entidade, suas necessidades presentes e futuras de recursos fixos ou circulantes e a sua capacidade para se financiar
Facultar uma demonstração dos resultados, útil para prever, comparar e avaliar a capacidade da empresa obter lucros	Prever as perspectivas futuras da entidade (distribuição de dividendos, ordenados e outros pagamentos, bem como prever níveis futuros de investimento, produção e emprego)	Apreciar a capacidade da entidade para levar a cabo reinvestimentos, bem como distribuir dividendos e remunerar adequadamente as fontes de financiamento alheio
Apresentar uma demonstração do estado das operações financeiras, útil para prever, comparar e avaliar a rentabilidade potencial	Avaliar o comportamento, situação e perspectivas dos estabelecimentos individuais, e das distintas sociedades do grupo	Apreciar a capacidade da gestão para utilizar eficientemente os recursos
Facultar informação útil para efectuar previsões	Avaliar a função económica e comportamento da entidade face aos interesses nacionais	
Nas ONL, facultar informação útil para avaliar a capacidade de utilização adequada dos recursos	Verificar o grau de cumprimento do normativo fiscal, comercial e outras obrigações	
Informação acerca das actividades que afectam a comunidade	Apreciar a natureza da actividade e os produtos da entidade	
	Realizar comparações económicas	
	Avaliar os interesses dos proprietários ou de outros utentes presentes ou futuros, bem como outros direitos sobre a entidade	
	Avaliar a distribuição da propriedade e o seu controle	

Fonte: Elaboração própria

¹⁰ O *Trueblood Report* fixa na sua lista de objectivos da informação financeira um objectivo básico e primário, o primeiro da lista e que se encontra devidamente assinalado

¹¹ A AECA na sua Estrutura Conceptual na formulação dos objectivos da informação financeira, indica a necessidade de antes de definir os objectivos, desenvolver uma dupla avaliação, da qual resultou a fixação de dois objectivos prévios que estão assinalados na lista

2.2.3 - AS CARACTERÍSTICAS DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA

O paradigma utilitarista que condicionou o desenvolvimento da contabilidade nas ultimas dezenas de anos, tendo sido decisivo na formulação e definição dos objectivos e dos utentes da informação financeira, não o foi menos na delimitação de um conjunto de características que a informação deveria possuir, para assegurar a sua utilidade como importante instrumento decisório dos seus potenciais utilizadores. A importância e premência da sua formulação permitiu na senda do paradigma utilitarista, dotar a informação financeira de um rótulo de qualidade e plena utilidade.

Cañibano e Mora Enguídanos em AECA (2000:131) reiteram a afirmação, ao considerarem que *“a informação financeira deve reunir determinadas características qualitativas que lhe permitam cumprir com os seus objectivos”*. E mais à frente no texto afirmam, que as citadas características qualitativas *“se orientavam para potenciar a utilidade da informação financeira, ..., satisfazendo as necessidades dos seus utilizadores, e assegurando com isso o cumprimento dos objectivos da informação financeira”*.

É pois inquestionável a importância que as características qualitativas têm na preparação da informação financeira, o que levou Tua Pereda (1983:735) a definir um conjunto de premissas que devem ser consideradas na sua formulação. Assim e no seu entendimento, devem:

- Constituir o ponto de partida para avaliar e adequar o método;
- Facultar os meios necessários para determinar o grau de cumprimento das características;
- Atender à utilidade diferenciada da informação;
- Existir preocupações de razoabilidade por parte dos envolvidos, integrando comprometimentos entre as partes envolvidas;
- Existir adequações mínimas, com as situações anormais a serem analisadas caso a caso.

A identificação e descrição das características da informação financeira foram inicialmente estudadas pelo AAA, que sintetizou as conclusões alcançadas em 1966

num trabalho denominado “*A Statement of Basic Accounting Theory*”. A sua validade científica serviu de referência a toda uma série de estudos efectuados posteriormente, e neles o AAA considera as características qualitativas como orientações para a comunicação da informação contabilística, validadas *a-posteriori* pelos utentes face à utilidade que lhes era atribuída para decidirem conscientemente.

Essa verificação é contudo e muitas vezes, impossível de concretizar, pois os utentes não conseguem validar a utilidade associada à informação veiculada, por não a conseguirem articular com as suas necessidades. Esta evidência não se assumiu como um constrangimento, por a AAA não se ter convencido da necessidade do estabelecimento de um conjunto de características que servissem de bitola para aferição da qualidade informativa.

No estudo da AAA identificaram-se quatro características qualitativas, que no Quadro 2.3 abaixo, descrevemos e sintetizamos.

QUADRO 2.3 CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS – AAA¹²

CARACTERÍSTICAS	ABRANGÊNCIA
Relevância	A informação deve referir-se ou associar-se a factos ocorridos ou em vias de ocorrerem, e a proporcionar os resultados que se espera sejam obtidos
Verificabilidade	Duas ou mais pessoas qualificadas devem ao examinar os mesmos dados, chegar a conclusões parecidas
Neutralidade	Os acontecimentos devem ser identificados e apresentados de uma forma imparcial
Quantificabilidade	A informação recolhida deve ser objecto de um processo de atribuição de um conteúdo monetário

Fonte: Elaboração própria

Após o trabalho pioneiro da AAA, outros estudos foram desenvolvidos, nomeadamente pelo AICPA em 1970, pelo FASB em 1973, pelo IASB¹³ em 1989, e pela AECA em 1999, que ao preparar o seu “*Marco Conceptual para la Información Financiera*”, estabeleceu as características qualitativas que a informação financeira deveria deter para satisfazer os seus utentes. Sintetizamos de seguida e de uma forma

¹² Publicadas em 1966 pelo AAA no “*A Statement of Basic Accounting Theory*”

¹³ Na altura IASC

sumária, as características qualitativas que cada uma das entidades definiu nos seus estudos.

QUADRO 2.4 CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS – ANÁLISE COMPARATIVA¹⁴

AICPA 1970	FASB 1973	IASB 1989	AECA 1999
Relevância	Relevância	Compreensibilidade	Relevância
Clareza	Comparabilidade	Relevância	Fiabilidade
Verificabilidade	Fiabilidade	Fiabilidade	Carácter completo
Imparcialidade	Capacidade preditiva	Comparabilidade	Identificabilidade
Oportunidade	Oportunidade	Importância relativa	Clareza
Comparabilidade	Verificabilidade	Representação fiel	Comparabilidade
Integridade	Neutralidade	Substância sobre a forma	Substância sobre a forma
	Fidelidade	Neutralidade	Importância relativa
		Prudência	Imparcialidade
			Objectividade
			Verificabilidade
			Representação fiel
			Prudência

Fonte: Elaboração própria

Do exposto, é perceptível a importância das características qualitativas para se operar uma melhoria da informação financeira, e as preocupações evidenciadas pelas diversas entidades normalizadoras em as desenvolver detalhadamente é o reflexo da importância que lhes é atribuída. Limitarem-se a indicar unicamente as características qualitativas básicas era insuficiente face à realidade identificada, pelo que o seu

¹⁴ As Estruturas Conceptuais do FASB, do IASB e da AECA seguem uma metodologia comum. Definem previamente características qualitativas básicas, entre duas e quatro, que numa segunda fase e perante as necessidades de cada uma dessas características dão lugar a outras características, que podem ser consideradas derivadas ou a elas associadas

desenvolvimento detalhado, complementando as características básicas com as complementares era o passo adequado, conforme constatou Gonzalo Angulo (1983).

Podemos sintetizar o atrás exposto recorrendo às palavras de Tua Pereda (1995:211) que afirma que “o *paradigma da utilidade potenciou a importância das características qualitativas da informação financeira*”. Neste momento não chega facultar informação, é fundamental que ela seja útil.

2.3 – A EVOLUÇÃO DA ENVOLVENTE ECONÓMICA E A PERDA DE RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA

2.3.1 – CARACTERIZAÇÃO DA ENVOLVENTE

O capitalismo tem vindo ao longo das últimas cinco centenas de anos a afirmar-se como a doutrina económica, que para o bem e para o mal, influenciou o funcionamento dos mercados económicos mundiais e o processo de formação do valor e de criação de riqueza. Vindt (1998:10) considera que o capitalismo “*tende a fazer de todo o consumo uma mercadoria, animada por empresários em concorrência, onde o capital adquire e comanda o trabalho assalariado, a produção está submetida a princípios de rentabilidade e de lucro, necessitando de inovação, de crescimento, de acumulação do capital e do crescimento dos mercados, tudo isto no interior de um quadro institucional favorável*”.

O seu aparecimento ocorreu na Europa¹⁵ e conduziu à formação de um sistema social que se estruturou nas leis da troca mercantil, o que permitiu na opinião de Adda em Vindt (1998:13) “o *desenvolvimento de um sistema económico estruturalmente orientado para a acumulação ilimitada de capital*”. Os mercadores, braço operacional do Capitalismo Comercial, assumiram-se como uma classe social detentora de uma avultada riqueza, que os Estados-Nação em formação, saídos da desagregação do regime feudal, não podiam ignorar. Os recursos económicos e logísticos que dispunham, o capital disponível, e o seu conhecimento do modo de funcionamento da economia e das redes de comércio, não passaram despercebidos aos príncipes que governavam

¹⁵ Não existe unanimidade dos historiadores sobre a localização e data de aparecimento do capitalismo. Uns indicam a revolução comercial da Idade Média, outros o desencravamento planetário dos séculos XV e XVI e outros a Revolução Industrial.

esses Estados, e que se aproximaram dos mercadores para reforçarem a operacionalidade dos seus exércitos.

Essa ligação e a ajuda entretanto negociada teve um preço, que não foi outro senão o da instituição de um sistema concorrencial no interior de cada economia nacional, que possibilitou o dismantelamento dos obstáculos à livre circulação de mercadorias, à abolição dos privilégios das corporações e ao início da formação de um mercado de trabalho. A conjugação dos interesses mútuos, de mercadores e príncipes, tornou possível a formação dos mercados internos.

É com o Capitalismo Comercial como pano de fundo, que surge a “Revolução Industrial”. Depois de 1700, e no período de cinquenta anos, inventou-se a tecnologia, que nas palavras de Drucker (1992) combina a “*tecchne*”, a arte manual, com o “*logy*”, o saber organizado, sistemático e com um fim determinado. Surgem as escolas¹⁶, estimula-se a aplicação do saber à produção das ferramentas, ao desenvolvimento dos produtos e dos processos de fabrico, e incentiva-se a investigação. Ainda segundo Drucker (1992), a *Encyclopédie*¹⁷ teoriza o processo, e conjuntamente com as escolas entretanto instaladas, codifica e divulga a tecnologia; converte a experiência em saber; a aprendizagem em texto; o segredo em metodologia e o saber em saber aplicado. A sociedade e a civilização mudam radicalmente, e entra-se numa fase económica a que se convencionou chamar de “Revolução Industrial”.

Esta mudança brusca, de um conhecimento empírico para um conhecimento científico, originou uma evolução tecnológica rápida das unidades de produção, tendo-se marginalizado o artesanato e investido significativamente na concentração e aumento da produção. Encerraram-se milhares de pequenas oficinas e inúmeras pequenas indústrias instaladas em zonas rurais, e concentrou-se a actividade produtiva nos arredores das grandes cidades, em fábricas de grande dimensão construídas com recurso a vultuosos meios financeiros.

Os investimentos direccionaram-se não só para a construção de edifícios industriais em grandes superfícies, mas igualmente para a aquisição de maquinaria industrial com

¹⁶ A primeira escola de engenheiros, a francesa *École de Pontes et Chaussées* foi fundada em 1747, seguida próximo de 1770 na Alemanha da primeira escola de Agricultura e em 1776 da primeira escola de Mineração; fundava-se em França em 1794 a primeira Universidade Técnica, a *École Polytechnique* e, com ela, a profissão de engenheiro.

¹⁷ Livro importante do período, editado entre 1751 e 1772 por Denis Diderot e Jean d'Alembert, que reunia de forma sistemática e organizada o saber de todas as artes, e que permitia a aprendizagem da tecnologia.

elevados níveis de produtividade. Porém não seria possível retirar grandes frutos desta conjugação, sem elevados consumos energéticos e sem recorrer a mão-de-obra indiferenciada, milhares de braços de trabalho contratados em zonas agrícolas sob promessa de melhoria das condições de vida.

Esta realidade, comportando maquinaria altamente produtiva, consumos energéticos elevados e mão-de-obra barata e pouco qualificada, foi durante muitos anos factor caracterizador da economia industrial e seu principal traço identificador. Datou de 1765 o seu aparecimento, e não podemos afirmar hoje que as características que a moldaram tenham deixado de ser praticadas, mesmo nos dias de hoje, por um grande número de empresas. Tissen, Andriessen e Deprez (2000) afirmam mesmo que muitas empresas estão ainda de tal maneira comprometidos com a economia industrial, que não vêm o que está a acontecer na sua envolvente.

Na era industrial, os investimentos assentaram primordialmente em activos fixos tangíveis, nomeadamente equipamentos fabris, que proporcionando aumentos significativos de produtividade, não tinham em atenção a inovação e a melhoria da qualidade do produto final. A fragilidade do sistema e o diminuto valor acrescentado ao produto final levou as empresas a procurarem inverter essa tendência, começando a demonstrar apetência para a realização de investimentos em informação, formação, investigação e desenvolvimento.

Primeiro de uma forma tímida, depois de uma forma sistemática e continuada¹⁸, começaram a aparecer empresas que investiam mais em I+D do que em activos fixos. Era o dealbar da era da informação, que viu os investimentos em equipamentos informáticos e em I+D, contribuírem para a afirmação de uma nova identidade empresarial, que se estruturou com recurso a uma adequada estratégia de informação, em que esta era procurada pelo seu valor intrínseco e não como mera função promotora de vendas. Visava-se transformar o conhecimento em negócio, através do aumento da produtividade, da melhoria dos serviços, da racionalização das despesas e da conquista de clientes à concorrência. Stewart (1998:34) afirma mesmo que o “*conhecimento*

¹⁸ Nomeadamente nos Estados Unidos da América, onde em 1991 os investimentos em tecnologia de informação se equivaleram aos efectuados em tecnologia de produção, num valor de aproximadamente 112 biliões de dólares. Não falando no Japão, onde começaram a aparecer empresas que investiam mais em I+D do que em outras formas de equipamento básico.

passou a ser a fonte económica proeminente – mais importante do que a matéria-prima, muitas vezes mais importante que o dinheiro”.

A consolidação dessa estratégia obrigou à realização de vultuosos investimentos em TI, que melhoraram as organizações e possibilitaram desenvolver estruturas produtivas flexíveis, qualitativamente mais aperfeiçoadas e com custos de produção mais baixos. Começava-se a assumir que este tipo de investimento era mais produtivo do que os efectuados em equipamentos destinados à produção de bens materiais. Segundo Drucker (1995:17), *“O recurso económico básico, ..., já não é o capital, nem os recursos naturais, nem a mão-de-obra. É e será o conhecimento”*

Stewart (1998) sintetiza os factos, e recorre à lata de cerveja como artefacto exemplificativo. Analisa a matéria-prima usada, e recorda que há quarenta anos a produção de latas de cerveja era efectuada a partir do aço, mesmo sabendo-se de que o alumínio era mais adequado mas mais cara a sua produção. Prevalecia no seu entendimento, a perspectiva economicista sobre a utilitarista.

No entretanto o processo químico de produção embarateceu¹⁹, e com esse argumento as unidades produtivas conseguiram alterar rotinas e procedimentos de anos, argumentando com a maleabilidade e a diferença de peso de uma lata de alumínio face a uma lata de aço. Ganhou o conhecimento sobre a natureza, pois ao não se conformarem com a não-aceitação do alumínio, as empresas produtoras continuaram durante anos a investigar sistematicamente não só as características da matéria-prima, mas também a liga utilizada e o processo produtivo, atribuíram a importância máxima ao conhecimento, e com isso não estagnaram, procuraram utilizar menos metal e menos energia, foram inteligentes. Como bem sintetiza Kelly (1997) a riqueza flui directamente da inovação e não da optimização, o que traduz, que não é obtida por aperfeiçoamentos do conhecido, mas por aproveitamento das imperfeições do desconhecido.

A economia que incorpora estes dois valores – informação e conhecimento, passou a contribuir muito mais significativamente para a obtenção de um bom resultado económico do que qualquer produto da economia industrial – o automóvel, o petróleo, o aço ou qualquer produto equivalente. A nova realidade socio-económica caracteriza-se pela afirmação do conhecimento como veículo promotor de riqueza, que segundo Tissen,

¹⁹ Houve uma diminuição do custo de produção do alumínio, resultado da comercialização da electricidade a custos significativamente inferiores, mas ainda incapaz de travar o predomínio do aço e as ideias instaladas.

Andriessen e Deprez (2000:45) “*é nos dias de hoje o único recurso significativo, sendo significativamente mais importante que o trabalho, os terrenos e o capital*”.

Drucker (1992) e Nonaka (1991) fazem menção a essa situação. O primeiro destaca a crescente importância dos trabalhos assentes no conhecimento, na globalização dos mercados e no impacto dos sistemas de informação nas organizações. O segundo recorda que nos últimos anos, se vive uma intensa espiral de conhecimento, e que estamos numa economia onde a única certeza é a incerteza e onde a única fonte de vantagem competitiva duradoura é o conhecimento. Roos *et al.* (2001) evidenciam diversas provas que comprovam a mudança, nomeadamente as alterações dos hábitos dos investidores na Bolsa de *Wall Street*, que deixaram de adquirir acções de indústrias tradicionais como a *Ford* ou a *US Steel*, para passarem a adquirir participações em empresas que privilegiam o conhecimento como factor de afirmação, casos da *Netscape* ou da *Microsoft*.

Face à realidade descrita, é visível uma evolução e uma transformação da estrutura económica e produtiva das empresas. A ideia assumida de que cada organização era uma unidade de produção na qual os activos fixos tangíveis tinham um peso extremo, está ultrapassada. Nos dias de hoje, a inovação, a criatividade, a informação, as capacidades e a aprendizagem contínua, são cruciais e da máxima importância para a criação de valor. Segundo Cañibano e Paloma Sánchez (2004:187), “*Os recursos tangíveis estão perdendo cada vez mais importância nos processos de criação de valor. A empresa, para competir, deve gerir de forma eficaz o seu conhecimento*”.

2.3.2 – A PERDA DE RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA

Caracterizada a envolvente económica que nos três últimos séculos tem condicionado os negócios, e conscientes da importância atribuída por Adam Smith²⁰ à indústria como factor nuclear para o desenvolvimento da economia, é por demais evidente que nas últimas dezenas de anos ocorreram mudanças significativas de perspectiva e o despontar de novas realidades.

²⁰ Adam Smith foi um economista e filósofo escocês, pai da economia moderna e o mais importante teórico do Liberalismo Económico, doutrina económica desenvolvida no século XVIII e que visava combater o Mercantilismo, cujas posições não atendiam às necessidades do Capitalismo. O pressuposto básico da teoria liberal consistia na emancipação da economia de qualquer dogma externo.

Evoluiu-se de uma economia industrial para uma economia do conhecimento, e se naquela a riqueza era gerada em consequência da realização de transacções, na outra, estruturada com recurso à detenção de activos intangíveis, não é necessário a sua ocorrência para a criação de valor empresarial. Este facto é visível na indústria farmacêutica, que mesmo antes da comercialização de um novo medicamento, e só pelo facto de publicitar a sua existência e ter obtido autorização para a sua produção industrial, ver o valor da empresa incrementado significativamente após forte subida da cotação das suas acções.

Esta é uma realidade incontornável, que contraria claramente as regras de um sistema contabilístico que só reconhece valor quando ocorrem transacções. Se na economia industrial o sistema era ajustado e funcionava adequadamente, na economia do conhecimento aquele mostra-se desadequado face às particularidades do processo de formação do valor.

A afirmação anterior é corroborada por Cañibano (1988:28), que já há quase vinte anos afirmava que *“os utentes da informação financeira emitida periodicamente pelas empresas, dificilmente encontram na mesma referências quantitativas a conceitos associados à inovação tecnológica, dado os intangíveis que a formam não fazerem parte dos activos do balanço nem se identificarem os custos incorridos com eles ao apresentar a demonstração dos resultados”*. Esta evidência foi-se acentuando, e em 1993, Rich Karlgaard em entrevista à revista *Forbes Asap*, dizia que *“Como indicador, o valor contabilístico está morto. É um instrumento da era industrial. ... A prova para este facto está na importância decrescente do valor contabilístico e dos activos tangíveis que formam a proporção”*.

A perda de relevância da informação financeira tem sido uma realidade incontornável e é em grande parte resultado das insuficiências sentidas no processo de identificação. Wallman (1995:85) afirmava que *“... alguns dos novos e mais significativos valores do negócio não aparecem nos balanços, pelo que estes oferecem uma pobre imagem da verdadeira posição financeira das empresas”*. E Nally (1999:79) completava o tom crítico, afirmando que *“O modelo informativo é mais adequado para uma economia industrial do que para uma economia baseada no conhecimento. Mede o custo histórico dos activos ... mas ignora determinados indicadores chave do valor empresarial”*, e complementa a ideia afirmando que o *“resultado é um gap na divulgação da informação*

empresarial, ao apresentar informação incompleta ou distorcida sobre o valor da empresa, com uma progressiva diminuição de relevância para os investidores”.

Outros argumentos usados para criticar o modelo e os seus suportes informativos, invocam a sua profunda incapacidade para reflectir as transacções operadas na economia do conhecimento e já referidas. Dyckam e Zeff (2000:90) consideram que *“O modelo contabilístico desenvolvido no início da revolução industrial, ainda não se adaptou à era pós-industrial. Tijolos e argamassa, já não constituem os principais activos da maioria das empresas”*, e Robert Howell um reputado especialista em Finanças e Contabilidade afirmou contundentemente na *“Fortune Magazine”*, de que *“As mais importantes demonstrações financeiras – a demonstração dos resultados, o balanço e a demonstração dos fluxos de caixa – têm nos dias de hoje uma utilidade igual à de um mapa de estradas de Los Angeles dos anos oitenta do século XX”*.

Stewart, igualmente na *“Fortune Magazine”* em 16 de Abril de 2001, afirmava que a informação financeira e empresarial preparada pelo SIC é inadequada para a envolvente económica, em consequência das mudanças tecnológicas, da globalização e dos processos de divulgação e transmissão da informação. Cañibano, Garcia-Ayuso e Sánchez (1999) corroboram a ideia e alertam para o facto de os normativos contabilísticos não permitirem reflectir no balanço os activos intangíveis, o que afecta o valor da empresa e a sua capacidade para gerar riqueza no futuro.

A problemática da medição e do relato dos elementos patrimoniais é igualmente analisada criticamente. Assim, o *“The Economist”* em 17 de Maio de 2001, afirmava que *“As empresas necessitam de começar a pensar sobre o valor dos recursos com que contam. É preciso saber o que se tem para medir e como o fazer. Actualmente a maioria das empresas conta com informação precisa sobre uma parte cada vez mais pequena dos resultados obtidos.”*. A revista *“Business Week”* em 8 de Janeiro de 2001, alertava para o facto de *“Os investidores necessitam de saber o valor dos seus activos e se os custos suportados ... são realmente produtivos. Se a contabilidade nada informar sobre isto, não contribui para uma inteligente distribuição dos capitais, os analistas não podem avaliar as empresas e os investidores não podem confiar na rentabilidade do mercado”*. Cañibano (1998:451) a este respeito, defendia que *“ as demonstrações financeiras deixaram de ser explicativas da realidade que pretendem informar, porque as premissas em que assentam os critérios de medição e valorização dos intangíveis, deixaram de responder as características da economia actual”*.

As opiniões expressas, confirmam uma realidade informativamente deprimente e evidenciam uma clara perda de relevância da informação divulgada, que conjugadas evidenciam a inadequação do modelo contabilístico para responder sem mais às necessidades informativas. Gazdar (2007:11) sintetiza numa frase as fragilidades ao afirmar que “*não há a mais pequena dúvida de que a informação financeira é rica em detalhes e pobre em clareza*”, e Lev e Zarowin (1998) afirmam que a capacidade informativa das demonstrações financeiras sobre a capacidade financeira actual e futura das empresas, está diminuindo ostensivamente.

2.3.3 – O SIC E O GAP INFORMATIVO – QUE RAZÕES PARA O DESCRÉDITO DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA?

Claramente evidenciada a perda de relevância da informação financeira facultada pelo SIC e a sua crescente perda de utilidade, é evidente que o modelo contabilístico e os princípios e normas que o estruturam respondem às necessidades informativas das empresas que operam em plena era industrial, na qual os activos tangíveis se assumiam como mola real da criação de valor. Contudo nos dias de hoje a realidade não é essa, dado estarmos inseridos numa era que privilegia o conhecimento como fonte de vantagem competitiva, e que secundariza os activos tangíveis como elementos geradores de valor. Perante esta realidade, desponta uma evidência, a impossibilidade de tratar com recurso a um mesmo normativo contabilístico, situações que de comum nada têm!

Como alerta Cañibano (1998:445), “*o modelo contabilístico tradicional é fruto de um tempo diferente do actual, de uma época em que o valor económico estava associado aos elementos tangíveis, e não de uma economia baseada no conhecimento na qual os intangíveis se revelam como elementos chave do desenvolvimento empresarial e do crescimento económico*”.

É inquestionável que um SI cumpre com o seu objectivo principal se satisfizer a pluralidade dos seus utentes, mas se os modelos informativos não se assumirem como precisos, verificáveis e confiáveis, a fiabilidade do SI está posta em causa. Face à realidade analisada não se questiona a validade do modelo, para identificar, medir e relevar as operações que ocorrem nas empresas que privilegiam os activos tangíveis

como instrumento de criação de valor, mas utilizar esse mesmo modelo, para relevar ou não, se o normativo o impedir, as operações e os activos associados à criação de valor nas empresas da sociedade do conhecimento, tais como recursos humanos, tecnologia, I+D e publicidade, entre outros, é razão para a verificação de incorrecções graves nos *outputs* facultados pelo processo informativo. Cañibano, Garcia-Ayuso e Paloma Sánchez (1999:20), consideram que *“na actualidade o modelo contabilístico tradicional é ineficiente devido à sua incapacidade para reflectir o valor de determinados investimentos, o que dificulta assumir as actividades de inovação como variáveis estratégicas”*.

Somos assim confrontados com a existência de um problema grave de distorção informativa, que resulta das debilidades do modelo que suporta o SIC. Estas são resultado da existência de formas diversas de encarar uma mesma realidade, o que deveria conduzir à divulgação de informação financeira diferenciada consoante a tipologia do negócio e a diversidade dos activos utilizados no processo de criação de valor, mas tal não acontece. Metaforicamente, estamos perante dois pares de bailarinos que dançam o tango, um dos pares dança muito bem mas a coreografia está ultrapassada por tão vista e como tal não entusiasma. O outro par é mais jovem, e fruto dessa juventude inova e apresenta uma coreografia de elevado nível, que surpreende e entusiasma os espectadores.

O Relatório Jenkins formulado pela AICPA (1994:3), sintetiza a ideia expressa ao considerar que *“assim com o as empresas de êxito adaptam as características dos seus produtos e serviços às necessidades dos seus clientes, a divulgação deve adaptar as características da informação às necessidades dos seus utilizadores”*

Esta realidade coloca-nos perante a necessidade de assumir criticamente o nosso passado, aceitando o que de bom ele nos trouxe, mas não fechar as portas á inovação e à modernidade. Antes de analisar essa mudança, achamos por bem identificar as razões que têm condicionado qualitativamente a informação financeira divulgada e o modelo que a preparou.

O trabalho dirigido por Stefano Zambon para a União Europeia (2003:118) realça a *“incapacidade do actual modelo de relato financeiro para facultar informação adequada acerca dos activos intangíveis, daí resultando um importante factor contributivo para a sua perda de relevância junto dos investidores”*, e invoca ainda o facto de *“as evidencias*

para essa clara perda de relevância serem resultado da grande divergência entre o valor da empresa visível nas demonstrações financeiras e o respectivo valor de mercado".

Esta realidade foi claramente evidenciada há quase dez anos pela *Price Waterhouse Coopers* que num estudo divulgado na Revista "Analyse Financière"²¹, e em relação ao índice CAC 40 da Bolsa de Paris determinou um rácio *Market-to-book/value* que evidenciamos no Quadro 2.5 abaixo. Um estudo idêntico foi preparado e divulgado no "The Economist" de 12 de Junho de 1999, tendo sido calculado o mesmo rácio para o sector químico e farmacêutico, que proporcionaram para algumas das empresas analisadas valores extremamente significativos, como a *Bristol – Myers Squibb* com 14,9, a *Merck* com 11,1, a *Monsanto* com 8,1, a *DuPont* com 7,7 e a *Jonhson & Jonhson* com 7,5.

QUADRO 2.5 A RELEVÂNCIA E O GAP INFORMATIVO

Milhões de francos

	CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA	CAPITAIS PRÓPRIOS	MARKET-TO- BOOK/VALUE
<i>France Télécom</i>	218.300	87.211	2,50
<i>Elf Aquitaine</i>	192.127	79.855	2,41
<i>L'Oréal</i>	159.174	28.883	5,51
<i>Total</i>	159.008	63.456	2,51
<i>Alcatel Alsthom</i>	124.490	44.883	2,77

Fonte: Adaptado de *Datastream*

Contudo a análise não se restringiu à determinação do rácio "*Market-to-book/value*", e à análise do valor global dos capitais próprios das empresas e às suas capitalizações bolsistas. A evidência empírica produzida por Cañibano, Garcia-Ayuso e Paloma Sánchez (2000), Lev e Zarowin (1999), Chang (1998), Zarowin (1998), Collins, Maydew e Weiss (1997) e Francis e Schipper (1996), revela uma significativa descida da utilidade das demonstrações financeiras para os investidores²². Esta perda de utilidade é

²¹ Analyse Financière – nº 116 – Setembro de 1998

²² Cañibano, Garcia-Ayuso e Paloma Sánchez evidenciaram empiricamente o desfasamento entre os valores de mercado e os valores contabilísticos das empresas, tendo determinado que o mercado de capitais espanhol valoriza as empresas acima do seu valor contabilístico. Lev e Zarowin analisaram a rentabilidade das acções, e empiricamente determinaram que na década de cinquenta de 18% a 22% das variações do preço são atribuídas à variação dos resultados, e que na década de oitenta só 7% das variações são atribuídas aos resultados contabilísticos. Collins, Maydew e Weiss identificaram igualmente que a relação entre os preços e os resultados também enfraqueceu dos anos cinquenta para os anos noventa. Francis e Schipper igualmente

consequência da mudança do paradigma económico – da era industrial para a era do conhecimento. Cada vez mais as empresas investem em activos intangíveis, nomeadamente em I+D, e são estes investimentos que contribuem fortemente para alavancar o valor da empresa, tendo por parte da contabilidade um tratamento inadequado, diminuição dos resultados e dos capitais próprios, independentemente de todos sabermos que com esses investimentos o valor das empresas aumentar.

Esta realidade é evidenciada empiricamente por Abrahams e Sidhu (1997), Barth e Clinch (1997), Aboody e Lev (1998), Hall (1998), Lev (1998) e Hand (2001), que comprovaram a existência de uma associação consistente entre as quantidades investidas em I+D e o valor de mercado de cada sociedade. Outros estudos empíricos foram desenvolvidos tendo sempre presente a perda de relevância da informação financeira veja-se o estudo de Luft (1999), que trata das previsões dos resultados quando os activos intangíveis são custeados e não capitalizados; de Lev e Zarowin (1999) que ao cruzarem variáveis explicativas concluírem pela existência de um declínio informativo nos últimos vinte anos; e de King e Langli (1998), que recorrendo a variáveis explicativas – contabilísticas e de mercado – determinaram que a associação era maior no Reino Unido, seguida pela Noruega e pela Alemanha, e que a relevância informativa era menor na Grã Bretanha e na Noruega e maior na Alemanha.

Identificados alguns estudos empíricos que comprovam a perda de utilidade da informação financeira, é aconselhado procurar identificar as razões que determinam essa evidência. Wallman (1995) refere-se à perda de relevância e fiabilidade da informação financeira, que no seu entendimento é resultado da:

- Valorização dos activos de acordo com o critério do custo histórico;
- Incapacidade de reconhecimento de alguns tipos de activos, que contribuem de forma importante para a formação do valor das empresas;
- Rapidez com que ocorrem os acontecimentos económicos, que afectando ao momento o preço das acções, provocam a obsolescência da informação periódica;
- Evolução do conceito de empresa, que passa de uma empresa tradicional estruturada produtivamente com recurso a activos tangíveis, para uma

empresa virtual que suporta a sua actividade na detenção e uso de activos intangíveis;

- Divulgação de informação agregada, que contudo não tem em conta os actuais canais de distribuição e análise de informação;

O CICA (2000) aborda a mesma problemática mas de uma forma diversa, ao não se preocupar com os conteúdos informativos a divulgar, mas com o sistema que os vai preparar. O estudo identificou as suas limitações na actual envolvente, nomeadamente o facto de:

- O modelo só medir o valor que é gerado pelas transacções, quando grande parte do valor actualmente gerado o ser antes da sua ocorrência;
- O SIC se basear na medição dos activos e passivos que têm um poder preditivo limitado, e cujo valor é medido numa perspectiva histórica;
- As Estruturas Conceptuais serem únicas e aplicadas a uma enorme diversidade de empresas e actividades, não se adaptando às especificidades de cada empresa;
- Os valores contabilísticos só captarem a dimensão financeira do valor, ignorando a existência de alguns activos intangíveis cujo valor de mercado é tão ou mais importante que os activos tangíveis da empresa.

Outra entidade que abordou a problemática do descrédito informativo, foi o ICAEW que no seu estudo "*New Reporting Models for Business*" (2003), aponta como limitações da informação financeira:

- A não satisfação dos interesses diversificados de um amplo conjunto de utilizadores;
- A divulgação da performance histórica sob a forma de demonstrações financeiras, utilizando indicadores desajustados. E a não utilização de indicadores não financeiros capazes de identificar o sucesso empresarial futuro;
- A utilização de critérios de reconhecimento dos activos que excluem a identificação dos activos do conhecimento e dos activos relacionais, nos quais assentam e de que dependem os melhores negócios;

- A utilização de informação financeira que encoraja os utentes, nomeadamente os gestores, investidores, analistas e comentadores a preocuparem-se com os resultados obtidos em cada exercício económico, com todas as limitações que daí advêm;
- A utilização de informação financeira que quando divulgada promove o *gap* entre o nível de informação detida pelos gestores sobre o negócio, e a disponibilizada aos investidores e a outros *stakeholders*.

2.4 – ULTRAPASSAR AS FRAGILIDADES ALARGANDO A INFORMAÇÃO

2.4.1 – MUDAR RADICALMENTE OU EVOLUIR NA CONTINUIDADE?

Os *stakeholders* têm enfrentado nos últimos anos sérios problemas com a deficiente qualidade dos suportes informativos que lhe têm sido disponibilizados, e têm mostrado o seu desagrado perante a inutilidade de muitos dos relatórios empresariais facultados, independentemente do excelente aspecto visual e gráfico de alguns deles. No seu entendimento, fundamentar decisões económicas com recurso a informação insuficiente mas graficamente apelativa não é correcto, pois a beleza gráfica não deve influenciar decisões, o que realmente é importante é a objectividade e a utilidade da informação disponibilizada.

Chris Swinson – Presidente do ICAEW no “*The 21st Century Annual Report*” (1998) afirmava que os activos e os riscos que não eram medidos pelo custo histórico, assumiam uma importância cada vez maior e eram na conjuntura económica actual essenciais ao sucesso futuro dos negócios. Esta realidade foi perfeitamente interiorizada pelos *stakeholders*, mas incompreensivelmente a informação que lhe tem sido facultada e que deveria evidenciar essa realidade, não exhibe atributos de fiabilidade e utilidade.

Lev e Daumn (2004) afirmavam que a maior parte dos conceitos associados ao relato financeiro e às medidas de performance são inadequados, dando unicamente a imagem da eficiência financeira da empresa no passado, e Heffes (2003:55) considerava que “o modelo de relato tornou-se tão complexo e volumoso, que para outros que não os investidores ... se tornou irrelevante”. São opiniões também partilhadas pelo FASB, que

no estudo “*Business and Financial Reporting – Challenges from the New Economy*” (2001), considerava que as demonstrações financeiras são tendencialmente históricas e facultam uma imagem do passado²³, sendo essencial para a melhoria do seu conteúdo informativo a formulação de um novo paradigma para capturar e relatar o processo de criação de valor pelas empresas.

Estas preocupações estão igualmente visíveis na opinião de outros utentes da informação, das quais seleccionamos entre outras a opinião de Bill Elliott, *partner* da empresa de auditoria KPMG, que considera “*que as demonstrações financeiras apresentadas são um produto obsoleto ... e estão direccionadas para os activos da era industrial*”. Já Anita Skipper do *Morley Fund Management*, direcciona as suas críticas para outra faceta do conteúdo informativo, ao considerar que “*um relatório financeiro tradicional não divulga necessariamente nada acerca da cultura de cada empresa, do seu processo de I+D, das marcas detidas, da forma como são tratados os empregados e os clientes, ..., e que podem ser extremamente importantes para a saúde futura da empresa*”; e Mike Guillaume, fundador do *Euronitis*, o mais importante ranking de relato financeiro, considera que “*alguns relatórios parecem ter sido preparados para os organismos reguladores, em vez de serem orientados para servir os investidores e os outros stakeholders*”.

É perceptível nas ideias expressas a necessidade de mudar o conteúdo da informação, pois a forma como se tem encarado o processo de divulgação e o seu conteúdo, não contribui minimamente para a visualização do processo de criação de valor. Brian Jenkins – *Chairman* do *Corporate Governance Group*, alerta para o facto de o exercício de uma adequada gestão obrigar a um efectivo processo de comunicação com os *stakeholders*, que proporcione uma visão clara e balanceada da performance empresarial.

Torna-se assim claro que a melhoria da qualidade da informação divulgada, não pode ser alcançada com recurso a um modelo tendencialmente histórico na formulação e pouco preocupado com uma realidade empresarial que cada vez mais se espalha no futuro. Segundo Sierra e Escobar (1999), é necessário repensar a contabilidade para que esta proporcione informação útil para os decisores, tanto nos formatos como nos conteúdos.

²³ No léxico anglo-saxónico “*backward-looking*”

As claras e já evidenciadas fragilidades do SIC estão claramente presentes nos *outputs* do sistema sob os seus diversos formatos – balanço, demonstração dos resultados, demonstração dos fluxos de caixa, anexo ao balanço e à demonstração dos resultados e demonstração de alterações no capital próprio. A multiplicidade dos seus utilizadores são disso conhecedores, mas cientes dos enormes esforços e dificuldades que surgiriam com a formulação e aplicação de um novo modelo contabilístico, será que aceitariam o desmantelamento do edifício normativo existente, a troco de um novo modelo carregado de incertezas e promessas de um futuro informativo mais transparente? Ou será que o modelo contabilístico existente e o conhecimento detido das suas forças e fragilidades, poderá ser adaptado a uma realidade informativamente mais exigente?

São claras as opções. Ou aceitar um modelo testado, verificável e auditável, com fragilidades identificadas e ajustá-lo; ou avançar para uma tarefa com objectivos informativos claros mas de difícil concretização, por passar pelo desmantelamento de um sistema fragilizado mas em funcionamento.

Pessoalmente, acho mais adequada a opção mais conservadora, mantendo o modelo contabilístico em uso e promovendo a redução das fragilidades evidenciadas, agregando-lhe assim uma nova capa de utilidade. Esta posição algo defensiva é corroborada por muitos especialistas que a escolhem como a mais racional e menos fracturante, caso de Rojo Ramirez (2000:6) que alerta para o facto de “*ao actual sistema contabilístico não se deve pedir mais do que ele é capaz de dar*”, devendo-se “*estruturar um novo SI para valorizar e gerir as empresas, que complete e complemente o anterior e que utilize as regras e os critérios que lhe possam dar conteúdo e coerência*”.

São visíveis nas palavras anteriores uma preocupação de preservação do anterior modelo contabilístico, com aproveitamento de grande parte dos seus critérios, regras e normas, incorporando-lhe informação valorizada e não valorizada que permita aos utentes uma visão estratégica e de valorização actual das empresas, minimizando as respectivas insuficiências informativas. Igualmente Larrán Jorge e Garcia-Meca (2004) alertam para o facto de os *outputs* informativos divulgados, deterem formatos predefinidos e normalizados e informarem sobre factos passados, não divulgando sobre outros factos da máxima importância para a valorização da empresa, proporcionando assim uma imagem parcial. No seu entendimento, deve ser promovido um novo sistema, fundado nos alicerces do actualmente em uso, que estruture um conjunto de medidas

que divulguem não só o valor dos activos actuais, mas a capacidade de criação de valor no futuro.

Aldridge e Colbert (2004), sintetizam as preocupações evidenciadas afirmando que de nada serve a mudança ou a rejeição do relato financeiro a custo histórico, se não se tiver a reforma em devida conta, e esta leva ao alargamento dos conteúdos informativos em oposição a uma posição mais radical e fracturante – a formulação de um novo modelo contabilístico. A solução de continuidade encontrada, ao aceitar os conteúdos que decorrem da aplicação do modelo de relato financeiro, assume as suas forças e fraquezas, e complementa essa informação com mais suportes informativos, que tradicionalmente não são divulgados, mas que são importantes para a determinação do valor empresarial.

Vários autores corroboraram essa postura, Dyckman e Zeff (2000:89) consideram que *“os desenvolvimentos do relato financeiro ... deverão ser sob a forma de expansão para além das demonstrações financeiras básicas”*, e ainda Trombetta (2002) alerta para o facto de a evolução do mundo dos negócios e a rigidez do modelo contabilístico, necessitar de uma ampliação do fluxo informativo das empresas, melhorando assim o nível tradicional da informação financeira. Essa clara intenção de alargamento do conteúdo informativo é igualmente defendida por Garcia Ayuso (2001:12) que considera ser *“um dos principais desafios da contabilidade a melhoria da qualidade das demonstrações financeiras, mediante a inclusão de informação útil e pontual sobre os determinantes fundamentais do valor das empresas, incluindo os de natureza intangível”*.

Beattie, McInnes e Fearnley (2004:5), sintetizam claramente a forma de salvaguardar as necessidades informativas dos utentes da informação, ao afirmarem que *“para responder às necessidades informativas do mercado e facultar a informação necessária para obter transparência empresarial e responsabilidade, existe um consenso sobre a necessidade de o modelo de relato se expandir para além do tradicional relato financeiro”*. Esta afirmação foi confirmada por inúmeros estudos que comprovam a necessidade de alargamento da base informativa da divulgação, sejam os de Elliott (1992), AICPA (1994), Wallman (1995,1996 e 1997), ICAS (1999), Lev e Zarowin (1999), Lev (2001), FASB (2001), ICAEW (2003) e IASB (2005).

Em síntese e antecipando-se às dificuldades que se iriam colocar ao processo de relato das empresas, já em 1998, o *Chairman* da Shell UK – Chris Fay, no estudo “21st

Century Annual Report”, assinalava o início de uma longa e difícil jornada, que deveria conduzir à formulação de um novo tipo de relato, em que as performances económica, ambiental e social das empresas deveriam ser tidas em conta.

2.4.2 – INFORMAÇÃO EMPRESARIAL: – MAIS E MELHOR INFORMAÇÃO

Torna-se claro pela leitura das considerações anteriores, que o alargamento da base informativa do processo comunicacional das empresas com os seus *stakeholders*, é um facto incontornável e essencial à melhoria da qualidade informativa da informação prestada, ou não fosse claramente desadequado utilizar o mesmo modelo informativo para relatar em áreas empresariais tão diversas como a construção civil, a biotecnologia ou o *e-commerce*.

Esta é uma realidade de há muito conhecida, e que tem sido geradora de sérias preocupações evidenciadas por muitos dos utilizadores da informação divulgada, que as tem procurado minimizar com a formulação de propostas e sugestões de divulgação de mais e melhor informação, em formato que complemente a tradicional informação financeira. Esta preocupação não é recente pois já nos anos sessenta do século passado, a SEC americana introduziu no modelo de divulgação das sociedades cotadas em mercados organizados dos EUA, a obrigatoriedade da formulação e divulgação de uma demonstração que evidenciasse as condições financeiras e dos resultados das operações, a MD&A. Já nessa altura o organismo regulador dos mercados de valores dos EUA, demonstrava uma evidente preocupação com o facto de as demonstrações financeiras básicas não conseguirem facultar uma informação clara e fiável sobre os assuntos financeiros da empresa a que reportavam.

Em 1993 no UK, o ASB começou a evidenciar idênticas preocupações, tendo promovido a formulação de um *Statement* intitulado “*Operating and Financial Review*”, no qual se propunha a preparação de um documento a ser preparado e divulgado voluntariamente pelas empresas com valores admitidos à negociação, no qual se deveria facultar informação sobre a discussão e interpretação do negócio, suas características e riscos inerentes, bem como a estrutura do seu financiamento.

Outras entidades e organizações nos anos seguintes vieram dar a conhecer preocupações idênticas aos dois organismos anteriormente citados – SEC e ASB, tendo

claramente manifestado uma posição clara no sentido do alargamento da base informativa da informação prestada pelas empresas. Assim, e em 1995, Michael Porter e Robert Denham solicitaram à SEC e ao FASB o desenvolvimento de um tipo de GAAP para activos não financeiros como a satisfação dos consumidores, a qualidade dos processos e a capacidade produtiva da força de trabalho, o que tornava claro a visão que tinham de que o modelo de relato em uso não reflectia todos os activos geradores de valor, pelo que a expansão informativa era necessária para que a utilidade informativa aumentasse.

Outros foram aqueles que, não tendo exigido aos organismos reguladores normas de divulgação, expressaram uma clara posição de alargamento do âmbito da informação a prestar pelas empresas. Assim e em 1998, Cañibano reflectia sobre a problemática, afirmando ser mais fácil modificar o conteúdo do ABDR e do Relatório de Gestão do que do Balanço e da Demonstração dos Resultados, o que induzia na inclusão voluntária naqueles documentos ou em documentos específicos a criar de outro tipo de informação não financeira.

Noll e Weygandt (1997), alertavam para o facto de as demonstrações financeiras não satisfazerem aparentemente as necessidades chave dos seus utentes, apelando para a não fragmentação do sistema de relato, mas para a sua melhoria com a inserção de informação não financeira. Já Dyckman e Zeff (2000:92) afirmavam ser “ *a informação adicional essencial para a melhoria do mercado*”, para além de entenderem ser da máxima importância para a empresa e para os *stakeholders* o alargamento do objectivo do relato financeiro por forma a incluir a informação até aí omitida e que seja relevante para suportar as suas decisões económicas.

Em anos recentes, a problemática da divulgação adicional de informação manteve-se viva, com os posicionamentos de DiPiazza e Eccles (2002), que entendiam ser necessário mais e melhor informação para suprir a falta de confiança dos utentes, e assim contribuir para uma maior transparência empresarial. Ou de Beattie, McInness e Fearnley (2004) que expressaram a ideia de que a resposta às necessidades informativas do mercado passa por facultar a informação necessária à obtenção da transparência empresarial, através da expansão do tradicional modelo de relato financeiro.

Como proposta de solução para as debilidades invocadas, Aldridge e Colbert (2004), invocaram o pioneirismo do relato financeiro como meio de comunicação de informação aos utilizadores, alertando para o facto de actualmente ser solicitada mais informação – não financeira e operacional. No seu entendimento a informação não financeira ajuda os utentes a compreender as conexões entre os acontecimentos, as demonstrações financeiras e os factores que produzem valor no longo prazo e riqueza para a empresa.

Mas nem só entidades individuais se pronunciaram sobre o alargamento da base informativa da relato protagonizado pelas empresas, organismos normalizadores como o FASB e o IASB, e organizações profissionais como a AICPA e o ASB, têm também evidenciado preocupações com o alargamento da base informativa da informação empresarial. O FASB em 1978 no *“SFAC 1 – Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises”*, afirmava que o relato financeiro não é restringido pela informação comunicada pelas demonstrações financeiras, devendo aquela assumir diversas formas e relatar diversas matérias (i.e. enquadramento social e ambiental).

Outro organismo regulador – o IASB, na *“Estrutura Conceptual para a preparação e apresentação das Demonstrações Financeiras”* publicada em 1989, definiu como objectivo das demonstrações financeiras divulgar informação acerca da posição financeira, desempenho e alterações na posição financeira que seja útil a um leque vasto de utentes na tomada de decisões económicas. Porém, no seu § 13 o documento alerta para o facto de as demonstrações financeiras não facultarem toda a informação necessária para tomar decisões económicas, uma vez que retratam largamente os efeitos financeiros dos acontecimentos passados, mas não proporcionam informação não financeira. Esta evidência foi reforçada em 2000, com o *IASB Annual Review* a encarar a hipótese de alargar as fronteiras da informação financeira adicionando-lhe novos suportes informativos, e concretiza-se definitivamente em 2006 com a formulação de um *Discussion Paper* intitulado *“Management Commentary”*, no qual o IASB promove o desenvolvimento de normas e orientações destinadas a formular informação que complemente a habitualmente divulgada, e que proporcione uma melhor compreensão da performance da entidade, através da formulação e divulgação de informação financeira em base não-IFRS e de informação não financeira.

Organismos profissionais evidenciaram igualmente nos últimos anos preocupações de alargamento da base informativa. O estudo *“Improving Business Reporting – A*

Customer Focus” publicado em 1994 pelo AICPA, foi o primeiro trabalho a questionar a inadequação dos sistemas de informação empresariais e dos tipos de informação usados para gerir os negócios. Iniciou-se com esse trabalho uma viragem do paradigma do relato empresarial, que passa a ser estruturado com a inserção de informação não financeira, nomeadamente sobre activos intangíveis e sobre acontecimentos futuros²⁴.

O ASB no seu “*Statement of Principles for Financial Reporting*” publicado em 1999, menciona no ponto 1.8 que as demonstrações financeiras não satisfazem a totalidade das necessidades informativas dos utentes, evidenciando várias limitações e fazendo com que sejam um veículo imperfeito no processo de divulgação da performance e da posição financeira. Essa debilidade seria sanada com a divulgação complementar de informação na forma de relatórios adicionais, de forma a facultar uma imagem clara da performance e das suas perspectivas futuras.

Se dúvidas houvessem sobre a necessidade do alargamento da base informativa da divulgação empresarial, elas seriam dissipadas com a leitura de um *Discussion Paper* datado de Julho de 2006, com o título “*Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision – useful Financial Reporting Information*”. Este documento é o primeiro de um projecto²⁵ conjunto do IASB e do FASB, visando a elaboração de uma Estrutura Conceptual comum.

No ponto OB2 do documento, são fixados objectivos genéricos ao relato financeiro externo, nomeadamente facultar informação útil aos actuais e potenciais investidores, credores e outras entidades, que possibilite a formulação de decisões de investimento, crédito e afectação de recursos. A definição permite detectar uma abordagem ampla e não restritiva do teor do relato financeiro, posteriormente confirmada no ponto OB14 do documento que realça essa abrangência, ao considerar que o relato financeiro é só uma de muitas outras fontes informativas, promotoras da divulgação das condições e expectativas económicas, dos acontecimentos e ambiente político e de outros acontecimentos relacionados com a actividade desenvolvida.

²⁴ A designada “*forward looking information*”

²⁵ Este projecto comum – FASB e IASB – originou um *Discussion Paper* que foi o primeiro desenvolvido conjuntamente, como parte integrante de um projecto destinado a elaborar uma Estrutura Conceptual comum. São esperados outros documentos que possibilitem a obtenção de contributos para o desenvolvimento de uma estrutura conceptual comum para o relato financeiro, a ser utilizada pelos dois organismos e que possibilite a eliminação das actualmente em uso.

É visível no *Discussion Paper* elaborado pelo FASB e pelo IASB, uma tendência de alargamento do conteúdo da informação a divulgar pelas empresas, claramente explanada no ponto OB16 do documento onde se afirma que *“as demonstrações financeiras e as notas anexas são as principais características do relato financeiro, mas os objectivos dizem respeito a todo o processo de relato financeiro e não só aquelas”*. Assim, *“alguns tipos de informação financeira e não financeira podem ser melhor comunicados por outros meios do que pelas demonstrações financeiras”*. Exemplos dessa realidade são os Relatórios Anuais Corporativos, os prospectos e os Relatórios Anuais, que incluem as demonstrações financeiras e outra informação financeira e não financeira

Todos os argumentos invocados evidenciam posições individuais que convergem numa posição comum – o alargamento da base informativa. Se dúvidas houvessem para a necessidade desse alargamento, elas dissipar-se-iam com a posição conjunta do FASB e do IASB expressa no primeiro documento conducente à elaboração de uma Estrutura Conceptual conjunta. O alargamento da base informativa do Relatório Anual é pois um processo irreversível e uma necessidade inquestionável, mas não se assume como de fácil execução dadas as extremas dificuldades com a conjugação da pretendida transparência informativa com a necessidade de não facultar informação que possa afectar a competitividade empresarial.

Estamos assim perante um novo cenário, que surge aos nossos olhos resultado da clara identificação/assumpção de três situações. A primeira resulta das insuficiências do modelo contabilístico para relevar determinadas situações e a qualidade informativa deficiente dos suportes informativos. A segunda resulta da constatação de que o modelo contabilístico com as deficiências associadas ainda poderia dar resposta às solicitações dos *stakeholders* com os necessários ajustamentos. E a terceira identifica que o processo de melhoria da informação a prestar pelas empresas, passa pelo alargamento da informação a divulgar.

2.4.3 – DO RELATO FINANCEIRO AO RELATO EMPRESARIAL

De tudo o que anteriormente foi referido, é clara uma evidência incontornável, a incapacidade do modelo de informação utilizado pelas empresas para dar a adequada

resposta às necessidades da multiplicidade dos seus utentes. São visíveis as debilidades de um modelo preso nos alicerces do RF, e suportado por um conjunto de suportes informativos que dele emanam, e que demonstram a visão histórica de uma realidade que evidencia uma galopante e frenética mutação.

Responder às solicitações dos mercados com informação histórica e divulgada a destempo, traduz-se numa metodologia que não satisfaz a nenhum dos *stakeholders* que nela estão interessados, pelo que a mudança é uma exigência inquestionável. Esta está claramente presente nas palavras de Lev e Daumn (2004:6) que entendem ser fundamental para responder às novas necessidades informativas, *“olhar para dentro das empresas e dar a imagem dos mecanismos que mobilizam os relacionamentos entre o investimento e os recursos disponíveis, os parceiros externos nos negócios, o capital estrutural da empresa, os processos de negócio, os processos organizacionais, a estrutura informativa, os processos de trabalho, ..., e tudo o que cria valor para clientes, accionistas e outros stakeholders”*.

O grau de exigência informativo descrito não se pode concretizar com a mera divulgação obrigatória de medidas financeiras, traduzidas nos formatos habituais – Balanço, Demonstrações dos Resultados, Demonstração dos Fluxos de Caixa e Demonstração das Alterações no Capital Próprio. É fundamental alargar o âmbito do conteúdo informativo, recorrendo à utilização de um conjunto de medidas não-financeiras, que segundo Larrán Jorge e Garcia-Meca (2004) já têm vindo a ser utilizadas desde há muitos anos pelas administrações das empresas para efectuar a sua gestão, descontentes que estavam com a forma como a informação financeira formulada lhes evidenciava a situação empresarial. Essas medidas deveriam segundo o FASB (2001), procurar informar sobre os aspectos do negócio que não aparecem reflectidos nas demonstrações financeiras básicas.

E assim visível um novo cenário no panorama informativo empresarial, com a conjugação de informação financeira e não financeira num bloco informativo agregado, procurando-se responder de uma forma efectiva e afirmativa, às preocupações evidenciadas já em 1994 pela AICPA no relatório *“Improving Business Reporting – A customer focus”* (1994:5). Nesse documento já se alertava para o facto de os interesses e necessidades dos utentes dos relatórios empresariais poderem ser satisfeitos, com:

- A divulgação de mais informação com uma perspectiva de futuro, nela incluindo planos de gestão, oportunidades, riscos e medição de incertezas;
- Uma maior preocupação com os factos que criam valor no longo prazo, através da utilização de medidas não financeiras de performance;
- A divulgação da informação produzida internamente pelas empresas e utilizada pelos gestores no exercício das respectivas funções.

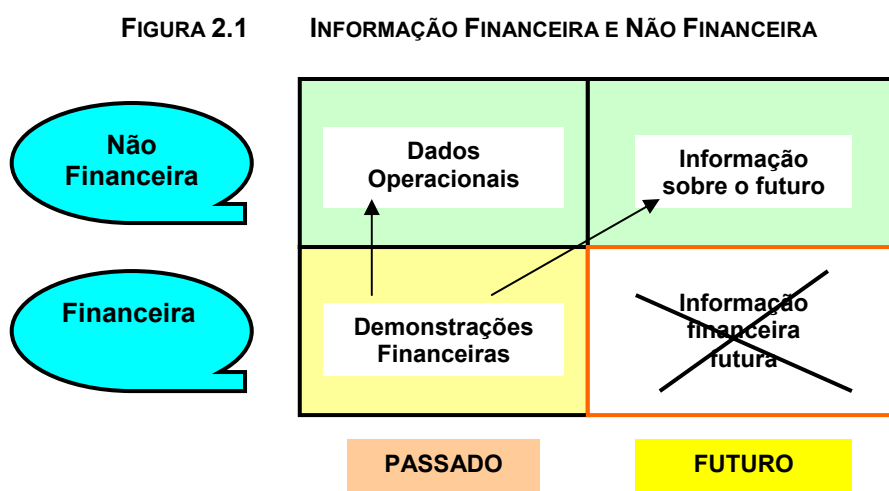
No entanto, outros autores têm defendido as mesmas preocupações. Nally (1999) alertou para a necessidade de as empresas comunicarem pela Internet mais informação financeira e não financeira, e Cañibano (2003), afluente a necessidade de se contextualizarem os registos financeiros, apresentando-os de uma forma narrativa ou quantitativa não financeira, por forma a que a informação divulgada evidencie uma melhor compreensão da informação contida nas contas anuais.

Torna-se assim claro, que o processo de divulgação de informação estruturada por qualquer empresa com *stakeholders* minimamente interessados no seu funcionamento, não pode deixar de ter em conta na formulação do seu processo informativo, a articulação, integração e divulgação de informação financeira e não financeira. Este é igualmente a ideia de Ruben Jaukin – Presidente da “*Asociación de Instituciones Financieras Internacionales – AIFI*”, que considera que a divulgação de informação não financeira, que seja relevante, ampla, actual e oportuna, e que tenha um acesso fácil e generalizado, é uma condição fundamental para o adequado funcionamento dos mercados de capitais.

Em síntese, e por fundamental para validar a importância cada vez maior das medidas não financeiras no processo de divulgação das empresas, referimos o relatório publicado em 2001 pela SEC – *Inspired Task Force*, denominado “*Strengthening Financial Markets: - Do Investors have the information they need?*”, onde para além de se constatar a incapacidade de o sistema informativo proporcionar a informação que os investidores necessitam, se incentiva a divulgação de informação suplementar – não financeira, nomeadamente sobre activos intangíveis, medidas de performance operacional e informação sobre o que será o futuro da empresa, como mecanismo de promoção da satisfação dos investidores.

Igualmente o IASB tem evidenciado idênticas preocupações, e num “*Discussion paper*” sobre a problemática do “*Management Commentary*”, nomeadamente no seu

ponto 6, sugere-se a inclusão de informação adicional, para que as demonstrações financeiras possam cumprir com os objectivos previstos no “IASB Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements”.



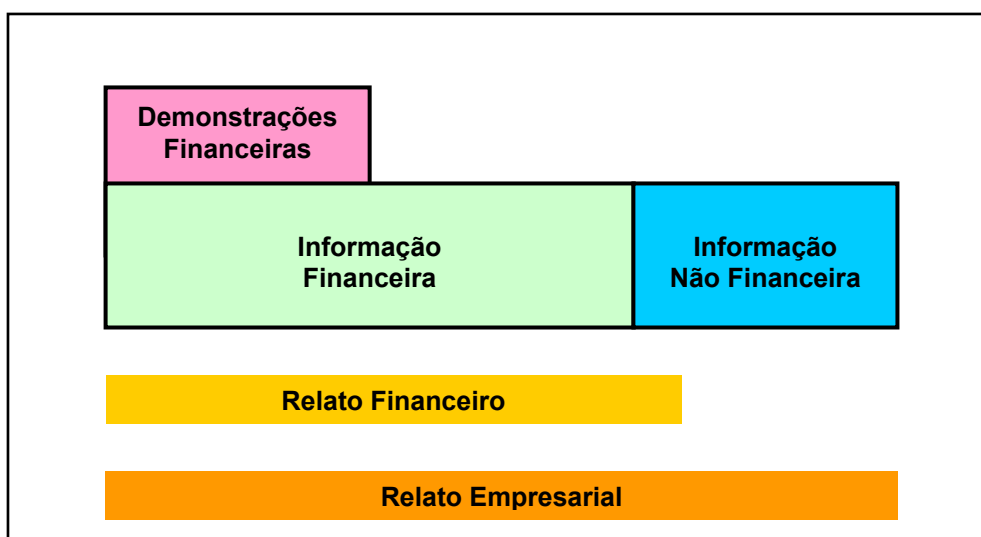
Fonte: Adaptado de Noll e Weygandt (1997)

De tudo o apresentado é claro que o modelo de divulgação empresarial centralizado unicamente no RF se encontra ultrapassado, e é inibidor da clareza e fiabilidade da informação que as empresas devem divulgar, e se a solução para esta fragilidade passa pela existência de uma dicotomia informativa – financeira/não financeira, torna-se claro que o modelo de relato deverá assumir um formato mais abrangente. Segundo Gazdar (2007), uma mudança radical do paradigma do relato é prejudicial para a Contabilidade como SI e promotor da perda total de comparabilidade dos relatórios financeiros, pelo que se necessita de uma evolução tranquila na qual o RF continue a desempenhar o seu papel, mas complementando-o com a divulgação de informação em novos formatos.

Evoluiremos assim de um modelo de RF único para um modelo de relato, que segundo Lev e Daumn (2004) terá como objectivo facultar aos investidores e outros *stakeholders* externos uma melhor informação do interior da empresa, proporcionando uma ideia das actividades criadoras de valor sob um ponto de vista económico, uma melhor avaliação do verdadeiro potencial de cada empresa, bem como a sua capacidade para alcançar resultados sustentáveis.

Esta nova realidade consubstancia não só o alargamento do teor informativo dos relatórios anuais, mas uma maior ligação e responsabilidade informativa das empresas perante os seus *stakeholders*. Este novo paradigma de relato traz dificuldades acrescidas, seja na formulação seja na divulgação. E se em relação à divulgação, a contínua evolução das TI responde às dificuldades que se podem colocar às empresas, já quanto à formulação e formação da vontade dos gestores para a divulgação é algo mais problemático e de maior dificuldade de concretização.

FIGURA 2.2 RELATO EMPRESARIAL



Fonte: Elaboração própria

2.5 – A DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE INFORMAÇÃO EMPRESARIAL

2.5.1 – INFORMAÇÃO EMPRESARIAL: DIVULGAÇÃO OBRIGATÓRIA OU VOLUNTÁRIA?

Os relatórios anuais e trimestrais elaborados pelas empresas, nomeadamente os formulados por aquelas que têm valores admitidos á negociação em mercados organizados, não conseguem capturar nem comunicar os desenvolvimentos ocorridos em tempo oportuno, de forma a satisfazer as necessidades informativas dos mercados. Segundo Wallman (1995) é extremamente difícil obter uma boa fotografia de um alvo em movimento, existindo muitos exemplos de empresas que tendo durante anos apresentado excelentes relatórios, vêm-se de um dia para o outro, a enfrentar sérias dificuldades e a dar por terminada a sua actividade.

É pois visível que a realidade corporizada pelos relatórios, não evidencia um cenário de inquestionável e incontestada aceitação, sendo necessário mudar o tipo de informação divulgada e a forma como é feita. O alargamento do teor informativo dos relatórios anuais e trimestrais produzidos pelas empresas e demais informação divulgada por outras vias e formatos é algo que merece dos *stakeholders* plena aceitação. Segundo Trombetta (2002), a necessidade de as empresas se financiarem em mercados de capitais cada vez mais sofisticados e complexos, obriga-as a facultar um manancial de informação maior do que aquela que resulta do mero cumprimento das obrigações legais.

O alargamento da base informativa é algo que as empresas com valores admitidos à negociação têm de assumir, em resposta às solicitações do mercado, o que não impede que os órgãos gestores de topo dessas empresas – Alta Direcção e CEO's – evidenciem perante a exigência de divulgação de informação adicional, uma posição de algum desconforto.

Argumentam que uma divulgação obrigatória e indiscriminada de informação para além da exigida pelos normativos legais, retira às empresas que dirigem as vantagens competitivas de que são detentoras. No seu entendimento, conciliar uma gestão coerente, estruturada e estrategicamente sustentada, com uma divulgação sistemática e

detalhada de informação para além dos conteúdos habitualmente divulgados, é um passo arriscado que não encaram com agrado.

Contudo, os desenvolvimentos entretanto ocorridos e que propõem o alargamento da base informativa para além dos parâmetros exigidos pelos normativos legais, vieram fragilizar essa posição. Com evidente desconforto, são confrontados com a eventual necessidade de alteração do seu posicionamento perante o processo de divulgação, face à necessidade de apresentação de elementos informativos adicionais para além dos obrigatoriamente estabelecidos, de forma a melhorar a qualidade da informação fornecida.

O Relatório *Jenkins* da AICPA (1994) primeiro, e o Relatório *Steering* do FASB (2001) depois, identificaram os conteúdos informativos que devem fazer parte do RE protagonizado pelas empresas, e se as demonstrações financeiras são suportes informativos inquestionáveis, outra informação, divulgando dados operacionais, medidas de performance, análise de dados, informação sobre o futuro, e informação sobre a empresa, a gestão e os accionistas, complementa o conhecimento que os *stakeholders* devem possuir das empresas, e que habitualmente não era divulgada.

Estamos assim em presença de conteúdos informativos diversificados, alguns de há muito incluídos na matriz de divulgação assumida pelas empresas e objecto de imposição legal – a informação financeira. Outros, que sendo detentores de características particulares e apresentados de forma narrativa ou quantitativa não financeira, pretendem informar sobre o potencial das empresas para criar valor accionista no futuro.

Este novo cenário informativo obriga os gestores a promoverem uma clara mudança no conteúdo do seu RE, pois para além da tradicional informação histórica da situação empresarial corporizada no RF, necessitam de divulgar informação numa perspectiva de futuro. Compreensivelmente, este alargamento do âmbito informativo mereceu por parte dos gestores forte contestação, dada a generalização da obrigatoriedade de divulgação, a conteúdos normalizáveis (i.e. informação financeira) e não normalizáveis (i.e. informação não financeira).

Independentemente da fraca apetência dos gestores para a divulgação de informação sobre as empresas que gerem, tal facto não lhes pode retirar razão à resistência evidenciada no que toca à obrigatoriedade de divulgação de informação não

financeira. Flostrand e Strom (2006) corroboram essa posição, invocando a natureza contextual da informação não financeira como motivo para a impossibilidade de imposição da sua divulgação. Tal facto torna compreensível e justifica claramente, o posicionamento dos gestores contrário à imposição da divulgação.

Independentemente da razão que assiste aos gestores na contestação à imposição da obrigatoriedade de divulgação de informação não financeira, tal facto não inviabiliza uma afirmação inserta no estudo do ICAEW – *“Inside Out – Reporting on Shareholder Value”* (1999:4) *“O futuro é incerto e não pode ser relatado da mesma maneira do que o passado, contudo a divulgação única de notícias sobre o passado, já não é suficiente”*

Torna-se assim claro que o alargamento da base informativa é inevitável, e se a imposição da divulgação de informação não financeira afecta o exercício da função gestora, assumam-se a sua divulgação como voluntária, na certeza, segundo DiPiazza e Eccles (2002), de que logo que a informação seja divulgada, os investidores e os *stakeholders* nunca mais admitirão ser dela privados.

2.5.2 – INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA: A SOLUÇÃO PARA O PROGRESSIVO DESCRÉDITO DO PROCESSO DE COMUNICAÇÃO EMPRESARIAL

2.5.2.1 – A DIVULGAÇÃO DA INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA

A globalização, o declínio dos activos tangíveis como elementos criadores de valor empresarial e a sua substituição pelos activos intangíveis, bem como o crescimento exponencial dos SI e das TI, foram algumas das mudanças ocorridas nos últimos anos no ambiente económico e que ditaram o surgimento de novas exigências informativas.

O tempo de processos informativos de formato único, históricos, fechados e pouco flexíveis, está completamente ultrapassado, e os investidores e demais *stakeholders* perfilam-se na linha da frente das exigências informativas, ao pretenderem obter informação sobre o potencial das empresas para criar valor accionista, obtido através do aumento das perspectivas empresariais, que surgem em grande parte, fruto da conjugação das vantagens competitivas detidas com a habilidade dos gestores para escolher e implementar a estratégia mais adequada à sua ampliação.

São realidades novas que o modelo informativo vigente não acompanhou, surgindo o relatório anual – documento síntese de todo o processo – como um instrumento informativo obsoleto, a necessitar de uma profunda reformulação. Esta, não poderá claramente ser efectuada sem a activa e empenhada colaboração dos gestores, que deverão utilizar o novo relatório para divulgarem simultaneamente, não só as estratégias que esperam implementar para criar valor no futuro, mas também a visão que detêm da performance empresarial.

Esta reformulação do relatório anual passa no entendimento do FASB (2001), pela divulgação de informação voluntária, a ser apresentada pelas empresas e pelos seus gestores, para suprir as necessidades informativas atrás descritas. Este conceito de informação é sintetizado por Garcia-Benau e Monterrey (1997:149), que a consideram como *“aquela que é revelada de forma voluntária pelas empresas, i.e., aquela que é emitida para além dos requisitos mínimos que são estabelecidos pela regulação contabilística”*; e por Larrán Jorge e García-Meca (2004:133), como *“a revelação de qualquer dado que a empresa não está obrigada a emitir por aplicação das normas e da regulação contabilística”*.

Outras entidades que nos últimos anos abordaram a problemática da progressiva fragilidade informativa da informação divulgada pelas empresas, encaram igualmente a divulgação voluntária como o meio mais adequado para ultrapassar as debilidades detectadas. O IASB em 1999 na IAS 1 – § 9 e 10 aconselhou a divulgação voluntária de informação e demonstrações adicionais sobre as políticas de investimento, mudanças na envolvente, ou informação médio-ambiental não reflectida no Balanço, tendo recentemente reforçado essa posição com a formulação em 2005 de um *Discussion Paper* intitulado *Management Commentary*, onde adopta claramente um posição de total concordância com a divulgação de informação voluntária narrativa, numa base não obrigatória.

Evidenciando a mesma posição o FASB (2001) no relatório formulado pelo *Steering Committee*, invoca a necessidade da divulgação voluntária de informação, identificando-a como aquela que é feita fora das demonstrações financeiras e que não é explicitamente exigida pelas regras do GAAP ou da SEC, reconhecendo no entanto que alguns dos itens apresentados, já o são por cumprirem com as exigências da SEC. A SEC (2001) no relatório *“Strengthening Financial Markets: Do Investors Have the Information They Need?”*, assume a importância da informação suplementar não

regulamentada como instrumento para promover o incremento de benefícios significativos para os investidores, devendo a divulgação ser feita de forma voluntária através da divulgação de mais informação para além da exigida pelas demonstrações financeiras.

Mais recentemente no *“Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma”* publicado pelo ICAC em 2002, e onde era tratada a reforma da contabilidade em Espanha, assume-se igualmente a importância da informação voluntária como instrumento qualificador da informação divulgada, detalhando alguns conteúdos informativos que deveriam ser apresentados e que se destinam a completar a informação usualmente divulgada pelo modelo informativo em uso.

A assumpção pelos organismos normalizadores indicados, de que a divulgação de informação voluntária é a solução para a melhorar os suportes informativos a apresentar aos *stakeholders*, veio confirmar e dar razão às preocupações de Dyckman e Zeff (2000), que afirmaram ser fundamental para as empresas a expansão do alcance do RF, por forma a incluir informação até aí excluída e que é relevante para os utentes.

Outros autores como Javkin (2002), assumem a importância da informação não financeira e a sua relevância para o correcto funcionamento dos mercados; ou Schiehl e André (2003), que atribuem uma enorme importância às medidas não financeiras, e consideram-nas essenciais para orientar e avaliar a gestão; ou Beattie, McInnes e Fearnley (2004), que apostam na importância da comunicação narrativa e consideram-na crucial para alcançar a desejada mudança e qualidade do RE.

Em tempos mais recentes Gazdar (2007), veio atribuir a máxima importância aos indicadores não financeiros considerando-os a diferença do século XXI, e identificando-os como um grande desafio que a gestão enfrenta, nomeadamente a compreensão da sua importância, a definição dos seus parâmetros e a concretização da sua divulgação continuada.

A divulgação de informação de uma forma voluntária como meio para melhorar o processo comunicacional das empresas com os seus *stakeholders*, é uma solução incontornável que nenhum interveniente no processo questiona, contudo e dadas as especificidades e características próprias da informação a divulgar é essencial para o

adequado funcionamento do processo a clara identificação dos conteúdos e formatos de divulgação. Essa será a tarefa que iremos de seguida realizar.

2.5.2.2 – O CONTEÚDO DA INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA

Já em 1973 o “*Trueblood Study Group*” nomeado pela AICPA, recomendava que alguma informação constante das demonstrações financeiras facultadas deveria ser complementada com outro tipo de informação, de forma a clarificar as suas complexidades. Esta preocupação está igualmente presente na Estrutura Conceptual do FASB formulada em 1978, mas é com o estudo formulado pela AICPA (1994), denominado “*Improving Business Reporting – A Customer focus*” que se lança o início da discussão para o alargamento da base informativa do RE.

Ao longo destes últimos anos vários foram os autores que assumiram a importância da divulgação de informação não-financeira numa base voluntária, apresentada em bloco separado à informação financeira usualmente divulgada. Contudo a sua sistematização e posterior identificação descritiva, iniciou-se com o Relatório da SEC – Inspired Task Force – “*Strengthening Financial Markets: Do Investors Have the Information they Need?*” apresentado em 2001, e onde se formulam duas recomendações visando melhorar a qualidade da informação suplementar a divulgar:

- A criação de um novo *Framework* para o relato suplementar de activos intangíveis e de medidas operacionais de performance;
- A criação de um cenário que encoraje a inovação na divulgação.

As recomendações efectuadas tiveram quase que uma resposta imediata de um grupo de trabalho criado pelo FASB e enquadrado no “*Business Reporting Research Project*” – o “*Steering Committee*”, que ainda em 2001 desenvolveu um estudo destinado à melhoria do processo de RE das empresas, através da divulgação de informação diversificada em formato não financeiro, tendo igualmente providenciado a formulação de um *Framework* de divulgação, cuja necessidade já tinha sido identificada pela SEC.

A proposta inserida no estudo integra para além da habitual divulgação de informação financeira, a divulgação voluntária de informação empresarial estruturada em seis categorias, e que evidenciamos no quadro abaixo.

QUADRO 2.6 CONTEÚDO DA INFORMAÇÃO EMPRESARIAL

CATEGORIA	CONTEÚDO
Informação operacional	I.e. Informação sobre os dados operacionais importantes e medidas de performance que a gestão utiliza para gerir os negócios
Gestão e análise dos dados operacionais	I.e. Descriminação das razões para as mudanças operadas nos dados operacionais e na performance, e identificação e efeitos passados das principais tendências
Informação sobre o futuro	I.e. Descriminação das oportunidades e riscos; planos de gestão, incluindo os factores de sucesso; comparação da actual performance com as oportunidades previstas e divulgadas, riscos e planos de gestão
Informação sobre a gestão e sobre os accionistas	I.e. Informação sobre os gestores e a gestão, indemnizações, maiores accionistas, e as transacções e relações entre as partes relacionadas
Antecedentes empresariais	I.e. Informação sobre os objectivos e estratégias, visão e descrição do negócio e do imobilizado, bem como impacto da estrutura industrial na empresa
Informação sobre activos intangíveis	I.e. Informação sobre os activos intangíveis que não foram reconhecidos nas demonstrações financeiras

Fonte: Adaptação do "Steering Committee Report" – FASB (2001)

Um outro organismo profissional que se empenhou fortemente no melhoramento do processo de comunicação das empresas com os seus stakeholders, foi o ICAEW, que em diversos estudos (1998-1999), propôs o desenvolvimento de uma estrutura informativa que servisse de plataforma para um diálogo permanente com os gestores, investidores e restantes *stakeholders*. No seu entendimento, essa estrutura melhoraria a relevância e a fiabilidade da informação divulgada pelas empresas, ajudando os mercados financeiros a operar melhor e mais eficientemente.

A formulação proposta pelo ICAEW identificou um modelo de divulgação contínuo, com diferentes segmentos e níveis de informação e actualizáveis em diferentes espaços temporais. As ideias expressas continuam a ser analisadas e discutidas pelo ICAEW,

que mantém em estudo a problemática da divulgação voluntária e suplementar de informação na campanha “*Information for Better Markets*”.

Igualmente a União Europeia na Directiva 2003/51/CE, também conhecida como Directiva da Transparência, evidenciou preocupações sérias com a melhoria do processo de RE protagonizado pelas empresas sedeadas na UE, tendo proposto alterações ao relatório anual facultado, que deverá integrar pelo menos, uma exposição fiel da evolução dos negócios e do desempenho e posição da sociedade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defronta, através de uma análise equilibrada e global da evolução dos negócios, dos resultados e da posição da sociedade, atendendo à dimensão e complexidade da actividade. Igualmente e visando a compreensão da evolução dos negócios, do desempenho ou da posição da sociedade, a análise deve abranger tanto os aspectos financeiros, como quando adequado, os indicadores-chave de desempenho não financeiros relevantes para as actividades específicas da sociedade, incluindo a divulgação de informação sobre questões ambientais e questões relativas aos trabalhadores.

Esta abertura dos organismos normalizadores e órgãos comunitários à divulgação de informação suplementar, é corroborada pelo recente posicionamento do IASB com a sua proposta para a formulação de um *Management Commentary*, que vem assim responder às inquietações de Brian Jenkins, que no “*21st Century Annual Report*” (1998:1) afirmava que “*até há poucos anos atrás o relatório anual era uma lista de itens informativos que não admitia escolha*”.

Tal afirmação representava um alerta para o facto de os relatórios anuais se centrarem unicamente na divulgação de informação financeira, contudo os desenvolvimentos tecnológicos entretanto operados originaram o aparecimento de um sem número de oportunidades, nomeadamente a possibilidade de oferecer informação ao gosto do *stakeholder*, estando essa capacidade limitada pela capacidade das empresas divulgarem informação adicional.

Esse é o problema fulcral, capacitar as empresas para a divulgação dessa informação em formato e conteúdo adequado, o que passa pela formulação de um *Framework* de divulgação que permita a identificação dos conteúdos informativos que pudessem ser úteis aos utentes, enunciando também o tipo de divulgação apropriada. O Comité *Steering* do FASB (2001), foi uma das primeiras entidades a desenvolver um

Framework com esse fim, o que permitiu responder às exigências das entidades emitentes e dos seus *stakeholders*, através da identificação do tipo de informação a divulgar, nomeadamente:

- a) Os aspectos do negócio da empresa que são extremamente importantes para o seu sucesso – os denominados factores críticos de sucesso;
- b) As estratégias de gestão e dos planos usados para gerir os factores críticos de sucesso no passado e no futuro;
- c) As medidas de performance que analisam os dados operacionais, e que são usadas pela gestão para medir e gerir a implementação das estratégias e dos planos.

O documento alerta ainda os preparadores da informação para:

- Os potenciais problemas que podem acontecer com a divulgação de informação voluntária sobre as estratégias, planos e valores da empresa para o futuro, ponderando as vantagens e desvantagens da sua divulgação;
- A determinação do grau de adequação da informação divulgada, explicitando e divulgando as medidas utilizadas de forma a ampliar a sua relevância.

Este primeiro passo para a sistematização da divulgação voluntária de informação narrativa protagonizado pelo FASB (2001), mediou quatro anos até à formulação pelo IASB (2005), de um novo *Framework* de divulgação mais completo e detalhado. Tal facto não impediu inúmeros países de assumirem a importância da informação suplementar à informação financeira, coincidindo nos seus pontos de vista com o *Management Commentary* do IASB (2005:11), que afirma que “*se as demonstrações financeiras não são suficientes para satisfazer os objectivos do relato financeiro, o IASB deve considerar a divulgação de outra informação para que as demonstrações financeiras cumpram o seu objectivo*”.

Sintetizemos alguns processos de divulgação de informação suplementar, protagonizados por alguns desses países nos últimos anos:

ALEMANHA

A tradição do RE remonta ao ano de 1931 quando as empresas públicas eram obrigadas a preparar um relatório empresarial, cuja especificação surgiu em 1937. O alargamento do universo da divulgação a todas as sociedades de responsabilidade limitada ocorreu em 1986, tendo em Dezembro de 2004 o GASB, em sintonia com as exigências da UE e os requisitos da SEC, publicado a GAS 15 – “*Management Report*”, um documento que prescreve os princípios, o formato e o conteúdo a aplicar na preparação do RE. Este documento impõe às empresas a publicação de um relatório de Gestão que proporcione uma análise séria do desenvolvimento do negócio e da posição do grupo, devendo os desenvolvimentos esperados ser discutidos e avaliados conjuntamente com os riscos e as oportunidades. O documento deverá ainda ser utilizado para a apresentação aos *stakeholders* da informação numa perspectiva de gestão, divulgando e discutindo os principais factores que podem influenciar mudanças no valor futuro da empresa, e apresentando os indicadores chave de performance usados internamente para gerir a empresa e criar valor de uma forma sustentada.

AUSTRÁLIA

Desde Setembro de 1999 as empresas cotadas na *Australian Stock Exchange* (ASX), são obrigadas a incluir no seu relatório anual informação sobre as operações e actividades desenvolvidas, não existindo formato nem conteúdos de divulgação predefinidos. Em Julho de 2004, foi publicada legislação adicional²⁶ impondo a publicação de um Relatório dos Directores, que deveria incluir informação sobre as operações da entidade e sobre a sua posição financeira, estratégias desenvolvidas e perspectivas futuras. Desenvolvidamente o conteúdo da informação encontra-se discriminado em documento do grupo G100²⁷ publicado em 1998 e actualizado em 2003, e integrando uma análise de longo e curto prazo do negócio à luz dos olhos dos seus gestores, através da divulgação e análise de informação financeira e não-financeira útil. A divulgação

²⁶ Schedule 299-A do *Australian Corporations Act*

²⁷ Este grupo integra as maiores empresas públicas e privadas australianas e as empresas globais que operam no país.

deve incluir ainda uma análise específica da empresa e da informação não financeira que seja relevante para avaliar a performance e as perspectivas da empresa.

CANADÁ

De acordo com as orientações publicadas em Maio de 2004 pelo CICA as empresas cotadas são obrigadas a preparar um documento designado “*Management’s Discussion and Analysis – MD&A*”, destinado a facultar uma explicação narrativa, através dos olhos dos seus gestores, da forma como a empresa exerceu a sua actividade no passado e espera vir a exercê-la no futuro. Este documento no entendimento do CICA deve integrar informação histórica e prospectiva e a análise dos dados económicos e financeiros, complementando as demonstrações financeiras, e formando em conjunto as fundações do RE. Segundo o *Framework* de divulgação proposto pelo CICA o MD&A deve incluir a descrição da visão de empresa, actividade principal, estratégia, principais indicadores de performance, capacidades disponíveis para obter resultados, análise histórica e prospectiva dos resultados e riscos enfrentados ou a enfrentar e que podem influenciar a obtenção de resultados.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA

As empresas com valores admitidos à negociação em mercados organizados nos EUA, devem preparar de acordo com as ultimas deliberações da SEC de 19 de Dezembro de 2003, um documento obrigatório de divulgação designado “*Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*”, ou MD&A, que deverá constar do relatório anual na sequência das exigências de diversos normativos (Regulamento S-K - item 303; Regulamento S-B – itens 303-b e 303-c; Form 20-F e parágrafo 11 – instruções B da Form 40-F) da SEC. Este documento visa facultar informação aos utentes que lhes permita compreender a condição financeira da empresa, mudanças nessa condição e o resultado das operações, devendo integrar um suporte narrativo de informação que dê um ênfase especial à divulgação de informação sobre a

discussão e análise das tendências conhecidas, pedidos, obrigações, acontecimentos e incertezas, e orientações específicas nas divulgações sobre liquidez, recursos de capital e estimativas contabilísticas.

HOLANDA

O “*Council for Annual Reporting*” que integra o “*Dutch Accounting Standards Board*”, publicou em Novembro de 2002 um conjunto de orientações para a formulação do relatório anual. Entre os documentos exigidos para integrar o citado relatório, encontra-se o Relatório de Administração que deve incluir uma análise séria do Balanço e das operações ocorridas durante o ano económico, bem como informação sobre a situação do negócio, com atenção especial centrada nos investimentos, fontes de financiamento, número de funcionários e circunstâncias que afectam ou irão afectar a rentabilidade e os resultados futuros da empresa. Os acontecimentos que podem afectar os objectivos futuros da empresa deverão igualmente ser divulgados.

GRÃ-BRETANHA

As empresas com valores admitidos à negociação em mercados da Grã-Bretanha têm disponível desde 1993, e promovido pelo ASB, um “*OFR Statement*” que serviu durante anos como documento orientador para a divulgação voluntária de informação narrativa apresentada fora do relatório anual, tendo este documento sido objecto de revisão em 2003. Fruto dos acontecimentos ocorridos após esta data, o ASB veio a elaborar em Maio de 2005 um “*Reporting Standard 1: Operating and Financial Review*”, que visava tornar obrigatório para todas as sociedades cotadas a obrigação de preparar e divulgar um OFR, e que deveria integrar informação que facultasse uma análise do negócio através dos olhos dos seus administradores e com uma orientação virada para a visualização do que seria o futuro. O OFR deveria ainda facultar informação balanceada e neutral, que complementasse o conteúdo das demonstrações financeiras, e que fosse comparável ao longo dos anos. O *Framework* de divulgação proposto pelo ASB identifica ainda os elementos e

conteúdos chave que deveriam ser objecto de divulgação no OFR, bem como um conjunto de indicadores chave de performance – os chamados KPIs.

Esta intenção de tornar obrigatória a formulação do OFR pelas sociedades cotadas, foi contudo alterada com o recuo protagonizado pelo Governo da Grã Bretanha que retirou a obrigatoriedade da divulgação, tendo em Janeiro de 2006 transformado o “*Reporting Standard 1*” numa boa prática para a divulgação narrativa de informação, tendo no entretanto sido desenvolvido um processo destinado a retirar do documento as referências à obrigatoriedade da divulgação.

2.5.3 – VALIDAÇÃO EMPÍRICA DA IMPORTÂNCIA DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA NO VALOR EMPRESARIAL

As empresas com valores admitidos à negociação em mercados organizados limitaram-se durante muitos anos, a divulgar o mínimo de informação possível desde que cumpridos os mínimos exigidos pelas leis e pelos organismos reguladores dos mercados onde operavam. Contudo, a sua inserção em mercados em que competiam entre si pelo melhor custo de financiamento, levou-as a posicionarem-se de uma forma diferenciada face à forma como encaravam os seus *stakeholders*, nomeadamente os investidores, e como desenvolviam o seu processo de comunicação com o mercado.

Foi assumido pelas entidades emitentes que a forma concisa, sintética e tendencialmente histórica como a informação era divulgada, seja nos relatórios anuais das empresas seja nos restantes momentos e documentos de divulgação, lhes trouxe uma etiqueta de deficiente qualidade. Este rótulo, atribuído a conteúdos informativos de entidades que necessitam do mercado para sobreviver, provocou sentimentos de desconfiança, principalmente nos investidores, sobre a seriedade e fortaleza dessas entidades, bem como sobre a sua efectiva solidez económica e financeira.

Cientes das notórias desconfianças sobre a valia das empresas onde investiram, fruto de processos informativos ineficazes, vieram os investidores solicitar a formulação de informação que lhes permitisse efectuar a valorização das empresas, por forma a decidirem sobre a composição da sua carteira, onde integrariam as suas preferências de rentabilidade e risco. Assim e procurando responder às mútuas constatações de

emitentes e investidores, foi desencadeado um processo de divulgação de informação de carácter voluntário, em que são ponderados os custos e os benefícios da sua formulação/divulgação, por forma a aumentar o capital ou o financiamento das empresas, nas melhores condições financeiras possíveis.

Este processo de divulgação suplementar de informação voluntária e o conteúdo que a mesma deve integrar são temas que já foram afluídos em pontos anteriores, mas é para todos os intervenientes perfeitamente claro uma constatação. Nas palavras de Lev (1992), é perceptível uma clara linha de força, de que a divulgação de informação voluntária cria valor em dois sentidos: directamente, pela diminuição da assimetria informativa e consequentemente da diminuição da incerteza evidenciada pelos investidores. Indirectamente, pela consequente diminuição do custo do capital.

Afloramos de seguida alguns estudos empíricos que nos últimos anos identificaram as vantagens que advêm da publicitação de informação voluntária pelas empresas com valores admitidos à negociação, vantagens essas que podem ser dos seguintes cinco tipos:

- Redução do custo do capital;
- Menor custo da dívida;
- Reduzir a subavaliação das acções;
- Maior acompanhamento por analistas financeiros;
- Melhoria da liquidez.

2.5.3.1 – A INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA E A REDUÇÃO DO CUSTO DO CAPITAL

Existe assimetria informativa, quando os investidores são informados de uma maneira diferente acerca do verdadeiro valor da empresa; investidores mais informados podem obter mais vantagens económicas do que aqueles que dispõem de menos informação. Esta realidade é significativamente reduzida com a divulgação de informação voluntária, o que conduz à redução do custo de capital da empresa.

Entre os estudos que analisaram o binómio informação voluntária *versus* custo de capital, destacamos os seguintes:

- FASB (2001)

Elaborou um relatório visando melhorar a informação voluntária, para que com essa divulgação se desenvolva uma alocação de capital mais eficiente e uma redução do seu custo

- Diamond e Verrechia (1991), Kim e Verrechia (1994), Baiman e Verrechia (1996) e Verrechia (2001)

Apoiam a existência de uma relação negativa entre a apresentação de mesmos níveis de informação voluntária e o custo de capital. Esta evidência negativa resulta no entendimento de Verrechia (2001) da dificuldade de estabelecer um vínculo entre a divulgação de informação e o custo de capital. Esta dificuldade resulta de problemas com a medição e quantificação da qualidade da informação apresentada pela empresa, da assimetria da informação e do custo do capital [Lang (1999) e Core (2001)].

- Botosan (1997)

As empresas que evidenciam melhor divulgação voluntária têm um menor custo de capital, com baixo acompanhamento por parte dos analistas financeiros.

- Leuz e Verrechia (2001)

As empresas que adoptam as IAS ou as US GAAP beneficiam de um nível baixo de assimetria informativa, face às empresas que adoptam as normas alemãs.

- Richard e Welter (2001)

Elevados níveis de divulgação reduzem o custo de capital. Em contraste a revelação de mais informação social aumenta o custo do capital, e o número de analistas que acompanham a empresa não afecta o resultado.

- Botosan e Plumlee (2002)

Existe uma associação negativa entre o custo do capital e o nível de divulgação de informação voluntária, sendo positiva a relação entre o custo do capital e o nível de divulgação da informação intermédia.

2.5.3.2 – A INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA E O MENOR CUSTO DA DIVIDA

Parece claro para todas as entidades envolvidas nos negócios operados nos mercados organizados, que um mais ajustado e detalhado nível de divulgação de informação, seja ela obrigatória ou voluntária, conduzirá a uma diminuição do risco e consequentemente a uma diminuição do custo do financiamento. Esta constatação foi validada empiricamente por Sengupta (1998), que evidencia uma relação negativa entre a qualidade da informação das empresas e validação do nível de risco pelas entidades financiadoras, o que leva a que as empresas com níveis elevados de qualidade informativa nas suas divulgações, são compensadas por taxas menores de financiamento.

2.5.3.3 – A INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA E A MELHORIA DA LIQUIDEZ

Um maior nível e detalhe de divulgação de informação financeira e não financeira, é para os investidores um factor extremamente positivo e motivador de um incremento da sua confiança nas empresas que procedem a esses processos de divulgação. Coloca-se assim a questão de saber se um processo informativo com a divulgação de mais e melhor informação provocará uma maior liquidez dos mercados de capitais.

Os estudos empíricos que analisámos vieram evidenciar um decréscimo de volatilidade dos preços das acções, e consequentemente originar a criação de um incremento da sua liquidez.

- Kim e Verrecchia (1994)

Invocam que a divulgação de informação voluntária reduz as assimetrias informativas entre os investidores, o que conduz a uma baixa do custo do capital e a um aumento da liquidez das acções.

- Elliot e Jacobson (1994)

Argumenta que numa análise custo/benefício da divulgação de informação, se detecta uma melhoria da liquidez dos mercados com os consequentes benefícios para todas as entidades envolvidas.

- Welker (1995)

Detecta no estudo efectuado uma associação entre a qualidade da informação divulgada e o aumento da liquidez dos mercados.

- Blomfield e Wilks (2000)

No seu estudo é identificado um efeito positivo directo entre a divulgação voluntária de informação e a liquidez das acções.

2.5.3.4 – A INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA E A COTAÇÃO DAS ACÇÕES

A divulgação voluntária de informação pode influenciar significativamente o valor de cotação das acções bem como o respectivo volume de vendas, conforme se constata nos estudos de:

- Amir e Lev (1996)

Verifica-se no estudo que as empresas com níveis elevados de detecção de activos intangíveis vêm o seu valor desvalorizado pelo mercado. Concluem, argumentando que a revelação voluntária de informação constitui o meio adequado para a divulgação por essas empresas, e que a falta de informação completa pode causar a subvalorização da empresa.

- Gelb e Zarowin (2000)

O estudo verifica que um aumento de divulgação origina um aumento do preço das acções, que permitam visualizar mais informação sobre os benefícios económicos futuros.

- Lang e Lundholm (2000)

É possível verificar no estudo que existe uma relação positiva entre a apresentação da informação e o preço das acções, o que permite verificar que as divulgações têm um forte impacto no valor das empresas.

2.5.3.5 – A INFORMAÇÃO VOLUNTÁRIA E OS ANALISTAS FINANCEIROS

Os Analistas Financeiros desempenham um papel extremamente importante nos mercados de capitais, pois são intervenientes principais no processo e contribuem decisivamente para a sua eficiência. É de todos conhecido que são os seus pronunciamentos que conduzem à formulação dos processos de compra e venda de determinado título ou títulos.

Esses pronunciamentos são suportados por um conjunto diversificado de informação, no qual se inclui a financeira e a não-financeira, a obrigatória ou a voluntária, todas essenciais à justificação e suporte de propostas claras que conduzam a investimentos futuros rentáveis.

A importância desempenhada pela informação voluntária na formulação das propostas dos Analistas Financeiros, foi analisada empiricamente por:

- Lang e Lundholm (1993)

Constataram que as empresas que fizerem melhor divulgação de informação voluntária, recebem a atenção de um maior número de analistas financeiros, exibindo uma dispersão menor nas previsões de cotação e uma menor volatilidade no preço das acções.

- Francis *et. Al.* (1998)

Verifica-se que o acompanhamento efectuado pelos Analistas Financeiros aumenta, se ocorrer a divulgação de informação voluntária através da realização de reuniões entre os responsáveis das relações com o mercado e os analistas²⁸.

- Gelb (2002)

Verifica-se que as empresas com níveis elevados de activos intangíveis recebem dos analistas financeiras, *ratings* mais elevados por efectuarem processos de divulgação voluntária.

²⁸ A designada “Calls Conference”

2.6 – ALGUNS MODELOS DE RELATO EMPRESARIAL

2.6.1 – FORMULADOS NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA

Ao longo dos últimos anos foram desenvolvidos nos Estados Unidos da América diversos modelos de RE, que procuraram responder individualmente às notórias debilidades informativas que os relatórios das empresas cotadas evidenciavam. É visível na análise feita e que de seguida procuraremos sintetizar, abordagens diversas ao mesmo problema, mas uma constatação é comum: – a necessidade de alargamento da base informativa das empresas cotadas, como vector essencial à melhoria da qualidade da informação empresarial, tendencialmente com a divulgação voluntária de informação não-financeira.

QUADRO 2.7 MODELOS DE RE FORMULADOS NOS EUA

MODELO	AUTOR	ANO
<i>The Jenkins Report</i>	AICPA	1994
<i>The Balanced Scorecard</i>	Robert Kaplan e David Norton	1996
<i>The Colorized Approach</i>	Steve Wallman	1996
<i>Value Dynamics</i>	Arthur Andersen	2000
<i>Unseen Wealth</i>	Brookings Institution	2001
<i>Intangibles: Management, Measurement and Reporting</i>	Baruch Lev	2001
<i>GRI</i>	Global Reporting Initiative™	2002
<i>Value Reporting</i>	PricewaterhouseCoopers	2002

Fonte: Elaboração própria

2.6.1.1 – THE JENKINS REPORT

O primeiro modelo de RE elaborado nos EUA foi desenvolvido em 1994 pelo Comité Jenkins, que o divulgou no documento “*Improved Business Reporting – A customer focus*”, também conhecido como “*The Jenkins Report*”. O documento foi preparado de forma a divulgar um amplo e integrado conjunto de informações,

destinadas a promover a melhoria do RE, através da formulação de um suporte informativo que divulgasse a experiência e os actos praticados pela gestão, em resultado dos depoimentos da sua fonte mais credível – a própria gestão.

O Comité Jenkins desenvolveu um modelo de RE claro e polivalente, no qual as demonstrações financeiras são uma das suas componentes parciais. Objectivamente a AICPA, entidade impulsionadora da iniciativa, procurava:

- Realçar a utilidade do RE;
- Melhorar a prevenção e detecção das fraudes;
- Desencorajar a litigância sem motivo;
- Assegurar a independência e a objectividade das auditorias;
- Fortalecer a auditoria e o seu sistema.

O modelo proposto procurou conciliar as necessidades dos utentes com os custos de preparação e divulgação da informação, adoptando um conceito de relato flexível, que teve em conta a qualidade, a extensão e o custo de preparação da informação. O conteúdo informativo a divulgar pelo modelo foi antecedido de um prévio entendimento entre as empresas e os utentes, na delimitação de diversos aspectos do relato. O modelo desenhado dá uma imagem segmentada do relato, estruturado com recurso a dez preocupações informativas, e em que todas elas foram desenhadas para satisfazer os desejos informativos dos utentes, através da divulgação de:

- Dados financeiros e não-financeiros, nomeadamente demonstrações financeiras, divulgações relacionadas, dados operacionais e medidas de performance;
- Análise da gestão da informação financeira e não financeira, explicitando as mudanças ocorridas nos dados financeiros, operacionais e de performance, identificando os efeitos passados e as tendências chave;
- Informação sobre o futuro, divulgando as oportunidades, os riscos e os planos de gestão, e providenciando a comparação da performance actual com as oportunidades, os riscos e os planos de gestão previamente delineados;
- Informação sobre a gestão e os accionistas e sobre as transacções e as relações com as entidades relacionadas;

- Informação sobre os antecedentes da empresa, indicando os objectivos e as estratégias, o negócio e as suas características, e o seu impacto na estrutura da empresa.

2.6.1.2 – THE BALANCED SCORECARD

Na análise cronológica dos modelos de RE seguiu-se o “*The Balanced Scorecard*”, proposto na sequência de uma conhecida ideia de gestão desenvolvida num artigo publicado por Robert Kaplan e David Norton, em 1992, na *Harvard Business Review*, intitulado “*The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance*”, e complementado mais tarde pelo livro “*The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*”.

Nos textos analisados são detectáveis preocupações com a formulação de um adequado relato da performance empresarial, assumindo o BSC uma preocupação central: - Desenvolver um processo interno de relato que elucidasse os gestores sobre a performance empresarial, orientando-os assim na sua função. O modelo concretizou-se através da conjugação da visão²⁹ pretendida para a empresa com os planos operacionais a seguir no dia a dia.

Em termos práticos identificava-se a estratégia que a empresa necessita de promover para evoluir do ponto onde se encontra, para o que pretende alcançar no futuro – a designada visão. É um processo complexo que decompõe a visão interiorizada, em estratégias concretas ajustadas à realidade, a serem identificadas e operacionalizadas de forma sustentada pelos intervenientes, a quem é pedida a descrição das regras que de forma fácil e eficaz, proporcionam a pretendida visão. Essa descrição é baseada nas perspectivas diversas que compõem o modelo – perspectiva financeira, perspectiva clientela, perspectiva do processo interno e a perspectiva de aprendizagem e desenvolvimento, e deve permitir a visualização da forma como será a empresa no futuro, identificando as regras e as estratégias mais adequadas³⁰.

²⁹ Entende-se por visão, a descrição imaginativa e animadora do papel e dos objectivos futuros de uma organização, e que vão muito mais além do que o seu actual enquadramento e posição competitiva.

³⁰ Essas regras e estratégias, deverão proporcionar informações sobre as rentabilidades de curto e longo prazo, a competitividade e a organização empresarial, a política de formação, o desenvolvimento de produtos e serviços, etc.

As ideias descritas conduziram à formulação de um modelo numa perspectiva de uso interno, contudo a necessidade de melhorar o relato externo, levou os autores a assumirem que o modelo poderia ser utilizado na melhoria do processo informativo externo, através da promoção e divulgação de medidas não financeiras. A mudança resultou da constatação da incapacidade do modelo de relato, para evidenciar o valor de um conjunto de activos associados à actividade empresarial, nomeadamente daqueles que contribuem para a formação do valor empresarial e para a consolidação das vantagens competitivas.

A constatação desta realidade é claramente expressa em Kaplan e Norton (1996:7), que advertem para o facto de *“as medidas financeiras contarem a história dos acontecimentos passados, uma história adequada para as empresas da era industrial, nas quais os investimentos de longo prazo nas capacidades e nas relações com clientes, não eram críticos para o sucesso. Mas essas mesmas medidas financeiras, são inadequadas para avaliar e guiar o percurso que as empresas da era do conhecimento devem tomar, para criar valor através de investimentos em clientes, fornecedores, empregados, processos, tecnologia e inovação”*.

Face ao exposto, é perceptível o contributo do BSC para melhorar o relato financeiro, através da sua adaptação e alargamento, visando criar uma boa base de relato externo. No seu entendimento, o modelo não sendo um sistema para medir os resultados, deverá possibilitar um equilíbrio informativo entre o curto e o longo prazo.

O alargamento do âmbito de aplicação do modelo, levou a que o BSC fosse olhado igualmente como um instrumento informativo, onde para além do processo de divulgação se estrutura a estratégia da empresa e se controla criticamente a gestão, através da divulgação de informação diversificada e adequadamente sustentada. O modelo pretendeu fazer a ponte entre a história da empresa e o seu futuro, através do fomento da capacidade para criar valor no futuro, integrando um conjunto de medidas que delimitam a estratégia empresarial, nomeadamente as medidas usadas para evidenciar a performance passada, e os indicadores de identificação da performance futura, definidos em função da explanação rigorosa dos objectivos e das medidas que fomentam a estratégia empresarial.

2.6.1.3 – THE COLORIZED APPROACH

Continuando a analisar os modelos de RE desenvolvidos nos EUA, seguiu-se o trabalho produzido em 1996 pelo Comissário da SEC *Steven Wallman*, e intitulado “ *The Future of Accounting and Financial Reporting – Part II: The Colorized Approach*”, onde para além de se evidenciar a importância da Contabilidade e do Relato Financeiro, se alerta para o seu progressivo descrédito e perda de relevância, indicando-se os motivos para que tal sucedesse. Wallman (1996:4) afirma que “*é perfeitamente claro que o relato financeiro, está em perigo de a um ritmo acelerado vir a perder a sua utilidade*”, em virtude das alterações sofridas pelo conceito de empresa, das problemáticas de reconhecimento e medição, e das fragilidades relato financeiro e dos canais de distribuição da informação.

Estas evidências levaram-no à formulação de um modelo informativo, que designou de colorido, e no qual é atribuído ao relato financeiro a responsabilidade pela divulgação de informação que tenha um grau de utilidade superior à habitualmente apresentada. A aplicação prática do modelo proposto, possibilitou a elaboração de um suporte informativo estruturado em cinco níveis, em que cada nível tem conteúdos informativos diferenciados.

O modelo promove a divulgação de informação habitualmente não apresentada, nomeadamente indicações sobre os activos intangíveis e sobre determinados activos com dificuldades de medição. Este relato suplementar externo, que era um mero instrumento de clarificação da informação divulgada nas demonstrações financeiras centrais, foi colocado numa posição de elevada importância no proposto modelo informativo colorido. A sua colocação numa posição superior permitiu ao relato voluntário externo complementar a informação divulgada nas demonstrações financeiras centrais, com módulos de informação adicional que o modelo disponibiliza nos documentos parcelares que estruturam os cinco níveis informativos do modelo:

- Nível 1: Elementos que satisfazem os critérios de reconhecimento
- Nível 2: Elementos que evidenciam problemas de fiabilidade na medição (I+D, publicidade, marcas e gastos similares);

- Nível 3: Elementos que evidenciam problemas na determinação da sua definição, e que têm problemas de fiabilidade na medição (satisfação de clientela);
- Nível 4: Elementos que evidenciam problemas de definição (práticas de gestão de risco);
- Nível 5: Elementos que evidenciam problemas de definição e de fiabilidade na medição (conceito de empresa em continuidade e capital intelectual).

2.6.1.4 – VALUE DYNAMICS

A análise continuou com o “*Value Dynamics*”, apresentado num estudo elaborado pela empresa americana de consultadoria *Arthur Anderson*, e publicado em 2000 no livro “*Cracking the Value Code: How Successful Businesses are Creating Wealth in the New Economy*”, da autoria de Richard Boulton, Barry Libert e Steve Samek, e onde se procura analisar a problemática da criação de riqueza e definir a forma da sua divulgação pública.

No estudo é questionada a pouca transparência da informação divulgada pelas empresas, e sugere-se uma alteração radical da postura através do recurso a um processo incremental de melhoria da transparência informativa, e de colocação dos utentes como destinatários privilegiados do processo informativo. Essa intenção concretizar-se-ia no seu entendimento com a divulgação do valor corrente dos activos detidos pela empresa e que contribuem para a formação do valor. Boulton, Libert e Samek (2000), constataram que querer aplicar os mesmos critérios a realidades diversas (tangíveis *versus* intangíveis), é ferir de morte a clareza e a veracidade do RE, pelo que sugerem um modelo que dê resposta às divergências detectadas entre os processos de criação e de realização de valor.

O *framework* do “*Value Dynamics*” sistematizou a recolha de informação, através da promoção de uma matriz informativa, desenvolvida com recurso à informação recolhida no sistema de informação de cada empresa, e que assumiria uma forma narrativa e não financeira, com divulgação de informação sobre o mercado, a estratégia empresarial, as

actividades criadoras de valor e a performance financeira. As suas linhas mestras assentam num conceito de activo radicalmente diferente do assumido pelo modelo contabilístico, que só o reconhece quando este é controlado pela empresa em resultado de acontecimentos passados, esperando que daí surjam benefícios económicos futuros³¹. O estudo contradiz os critérios de controlo e de exclusividade, e reconhece um activo como um elemento com um elevado potencial de criação de benefícios económicos futuros e capaz de fazer crescer o valor das empresas.

Boulton, Libert e Samek (2000), propuseram um modelo formulado sob a forma de uma matriz informativa tridimensional com cinquenta e quatro blocos informativos e três dimensões. Na primeira dimensão, divulgam-se as cinco categorias de activos reconhecidos pelo documento e pelo modelo contabilístico. A segunda, clarifica a informação divulgada na primeira dimensão, em assuntos relacionados com o ambiente, os processos de gestão e o valor. E a terceira dimensão, informa divulga informação sobre o passado, o presente e o futuro da empresa.

2.6.1.5 – UNSEEN WEALTH

Na análise dos modelos de RE formulados nos EUA, o trabalho de Blair e Wallman *“Unseen Wealth: Report of the Brookings Task Force on Understanding Intangible Sources of Value”* (2001:09), refere que *“a larga e crescente discrepância entre a importância dos activos intangíveis para o crescimento económico, e a habilidade para claramente os identificar, medir e relatar, é um problema sério para os gestores, investidores e governo”*³².

Segundo o estudo, o papel dos activos intangíveis na nova economia é da máxima importância, dado o seu forte contributo para a formação do valor empresarial, mas

³¹ De acordo com o critério de reconhecimento de um activo apresentada no § 89 da Estrutura Conceptual para a preparação e apresentação das Demonstrações Financeiras.

³² Esta é uma realidade que afecta significativamente todos os estudos promovidos sobre a problemática, nomeadamente o já citado *“Unseen Wealth”* produzido em 2001 pela *Brookings Task Force*, e o estudo *“Intangibles: Management, Measurement and Reporting”* elaborado pelo Professor Baruch Lev a pedido da *Task Force* que elaborou o indicado *“Unseen Wealth”*. Ambos os trabalhos foram complementados em 2003 por um outro, elaborado para a Comissão Europeia, com a coordenação do Professor Stephano Zambon e a colaboração do Professor Baruch Lev, e que desenvolvia e clarificava a mesma problemática, intitulado *“Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices”*.

incompreensivelmente o modelo de relato não está ajustado a uma realidade, onde um amplo conjunto de activos exibem sérias dificuldades de identificação e medição. Esta debilidade é ultrapassada, segundo o estudo *“Unseen Wealth”* (2001:41), *“através do desenvolvimento de melhor informação sobre os intangíveis e sobre o impacto que provocam na avaliação de empresas”*.

A divulgação de informação sobre os diversos tipos de activos intangíveis criadores de valor, levou o estudo *“Unseen Wealth”* a promover a formulação de um *framework* de identificação, no qual os intangíveis são separados por níveis e em função dos problemas de medição que enfrentam. Assim, num primeiro nível, os activos podem ser detidos e vendidos, dado serem claramente identificados e existir um mercado activo. No segundo nível, os activos podem ser controlados pela empresa, mas não são separáveis e não podem ser vendidos, pelo que existe uma indefinição no estabelecimento do direito de propriedade. Já no terceiro nível, os intangíveis não são totalmente controlados pela empresa, por os direitos de propriedade serem reduzidos ou não existirem direitos.

Ao formular três níveis de identificação de intangíveis, o estudo assume a sua diversidade e as características associadas, o que conduz à existência de divergências significativas entre o que o relato financeiro reconhece e o que o mercado interioriza. A divulgação de informação sobre este tipo de activos, passa segundo o *“Unseen Wealth”* (2001:41), *“pela identificação e desenvolvimento de indicadores indirectos, ou clusters de indicadores, que ajudem a compreender melhor os papéis desempenhados por esses factores no aumento da produtividade e na criação de riqueza”*.

Do exposto, é perceptível a existência de preocupações divergentes, consoante o valor associado aos activos intangíveis. Assim, a informação referente aos intangíveis de nível um não merece muita atenção por parte dos utentes, dada a inexistência de grandes diferenças entre o valor reconhecido e o valor atribuído. O estudo realça em contraponto, o interesse dos utentes pela divulgação de informação sobre o valor global dos intangíveis da empresa que o mercado apreende, e não só o reconhecido pelas demonstrações financeiras, exibindo igualmente preocupações informativas com os designados *value drivers*³³, e auxiliares importantes na obtenção de *“cash flows”* futuros. Em síntese e segundo o *“Unseen Wealth”* (2001:47), as melhorias no processo informativo devem passar *“pelo desenvolvimento de melhores sistemas de avaliação*

³³ Factores que trazem valor para as empresas

interna que permitam ao modelo de relato financeiro evoluir para um sistema contabilístico baseado no justo valor dos activos empresariais – tangíveis e intangíveis – que complemente o actual sistema de custo histórico”.

2.6.1.6 – INTANGIBLES: MANAGEMENT, MEASUREMENT AND REPORTING

No mesmo ano do estudo anterior – 2001 – foi desenvolvido nos EUA outro modelo, apresentado no livro *“Intangibles: Management, Measurement and Reporting”* e onde Baruch Lev reafirma a importância dos activos intangíveis para a formação e criação do valor empresarial, invocando a sua inadequada reflexão nas vendas e nos resultados, e sugerindo que as debilidades poderiam ser ultrapassadas através de um novo SI, que promovesse a divulgação de informação atempada sobre o que está para acontecer, mediante o uso de um modelo que possibilitasse visualizar a performance e as capacidades dos modelos de negócio, e que habilitasse os utentes com os indicadores específicos que permitissem decidir de uma forma consciente e responsável.

O estudo analisado propõe o desenvolvimento de uma solução em duas fases. Na primeira, é formulado um sistema satélite de informação, mais abrangente do que o tradicional modelo de relato financeiro, e onde se divulgaria informação sobre situações que não resultaram da realização de transacções e que assumem uma natureza não financeira. Uma segunda fase tenderá a forçar a ocorrência de uma mudança nos normativos contabilísticos, através da definição de um conjunto de critérios de reconhecimento dos AI.

O mencionado sistema satélite, assentava na constatação de que a informação mais relevante para a formulação de decisões no actual ambiente económico, está ligada à cadeia de valor³⁴ da empresa, pretendendo o estudo obter medidas quantificadas, normalizadas e relevantes, para cada um dos três níveis da citada cadeia de valor. O sistema foi estruturado com base no *“The Value Chain Scoreboard™”*, e pretende informar sobre o processo de inovação e gestão dos recursos intangíveis (i.e. I+D, patentes, marcas, etc.), através da utilização de um conjunto de indicadores destinados a promover um incremento do processo voluntário de formulação e

³⁴ “Value Chain”

divulgação da informação. Acerca das vantagens do alargamento da base informativa, Lev (2001) argumenta que todas as empresas com boas informações iniciarão o processo divulgação, levando outras a juntar-se, afirmando ainda que nenhuma notícia é má para o mercado de capitais, a sua falta ou o silêncio é que originará a ocorrência de penalizações.

Ainda segundo o estudo, a segunda fase de credibilização do RE passa pela reformulação dos normativos contabilísticos obrigatórios, dada a incapacidade do SC facultar informação relevante e tempestiva sobre a cadeia de valor, dadas as limitações de um modelo estruturado unicamente para reflectir as transacções com terceiros que envolvam transferência de direitos.

O modelo apresentado no *“Intangibles: Management, Measurement and Reporting”*, sugere mudanças no modelo de relato e no SC, a serem protagonizadas pela intervenção de entidades reguladoras, e compreendendo a implementação de um sistema de relato voluntário que evidencie a cadeia de valor empresarial, e a alteração dos critérios de reconhecimento dos activos, nomeadamente dos intangíveis gerados internamente. Ainda segundo Lev (2001:152), *“um significativo alargamento dos critérios de reconhecimento dos activos no relato financeiro, aligeirando significativamente os requisitos de confiabilidade e do controle”*, possibilitará a formulação de uma estrutura informativa coerente e compreensível.

2.6.1.7 – GRI – GLOBAL REPORTING INITIATIVE™

O *“GRI – Global Reporting Initiative™”*, foi desenvolvido em colaboração por duas organizações não-governamentais – a CERES e o PNUMA, numa iniciativa conjunta para melhorar a qualidade, o rigor e a aplicabilidade dos relatórios de sustentabilidade.

Esse trabalho conjunto, possibilitou a elaboração em 2000 e a sua posterior reformulação em 2002 e 2006 de um conjunto de Directrizes, aceites mundialmente e essenciais à elaboração dos relatórios de sustentabilidade, que se pretende possam contribuir para melhorar o RE. A ampla aceitação das Directrizes resultou da constatação, de que o processo de relato financeiro não tinha sido capaz de reflectir as expectativas de responsabilidade colocadas aos negócios nos dias de hoje,

nomeadamente a sua incapacidade para habilitar os utentes com informação sobre o processo de avaliação empresarial, compatível com a sua sustentabilidade³⁵ económica, ambiental e social

O trabalho desenvolvido pela *GRI*, permitiu conceptualizar um relatório de sustentabilidade assente em três pilares, designado por “*triple bottom line*”, no qual se procura divulgar o desempenho empresarial nas vertentes económica, ambiental e social. O relatório a elaborar incluirá informação qualitativa que complemente as demonstrações financeiras tradicionais, nomeadamente fazendo referência:

- Aos indicadores de desempenho nas áreas económicas, ambientais e sociais;
- À visão e à estratégia de cada organização, em relação à sua sustentabilidade;
- Ao perfil organizacional;
- À estrutura do Governo Empresarial e dos seus sistemas de gestão;
- Ao conteúdo de cada relatório, através da divulgação de um índice.

A informação recorre ao uso das Directrizes identificadas no estudo, que segundo a *GRI* (2002:10), “*constituem a síntese das técnicas mais relevantes de elaboração de relatórios, tanto para as organizações que relatam quanto para os respectivos utentes*”. Essas Directrizes são de utilização voluntária e estão disponíveis para serem utilizadas por qualquer entidade, independentemente da sua dimensão e do sector económico onde estão inseridas. Segundo a *GRI* (2002:9), “*complementam todas as iniciativas que promovem a gestão do desempenho económico, ambiental e social, e das actividades correlacionadas com a divulgação da informação*”.

³⁵ A sustentabilidade é alcançada por meio de um equilíbrio nas complexas relações entre as necessidades económicas, ambientais e sociais, que não comprometa o desenvolvimento futuro.

2.6.1.8 – VALUE REPORTING™

Concluímos a análise dos modelos de RE produzidos nos EUA, com o “*Value Reporting™*”, um modelo preparado em consequência da incapacidade do mercado de capitais valorizar adequada e fielmente as empresas cotadas face à informação disponível. O modelo proposto surgiu na sequência de estudos efectuados pela *PricewaterhouseCoopers*, apresentados nos livros “*The ValueReporting™ Revolution: Moving Beyond the Earnings Game*”, de Robert Eccles, Robert Herz, Mary Keegan e David Philips, e “*Building Public Trust: The Future of Corporate Reporting*”, de Samuel DiPiazza Jr. e Robert Eccles, publicados em 2002.

As ideias chave descritas no “*Value Reporting™*” pretendem transpor para o RE uma maior transparência, numa perspectiva de elaboração voluntária, e através da formulação de recomendações de divulgação das medidas usadas internamente para gerir as empresas, bem como de um conjunto de normativos que possibilitem a divulgação de indicadores específicos sobre informação não financeira.

Segundo DiPiazza Jr. e Eccles (2002:132), o “*ValueReporting™*” oferece uma solução que as empresas podem utilizar para organizar a informação que facultam aos stakeholders... estruturando-a interna e externa de uma maneira compreensível”. O *framework* formulado estrutura-se em quatro categorias de informação interrelacionadas, que se divulgam integral e transparentemente, possibilitam alcançar a sustentabilidade empresarial no médio e longo prazo e satisfazem os interesses informativos da generalidade dos *stakeholders*.

O modelo proposto não pretende questionar a validade do RE, aceita as suas fragilidades e procura supri-las com a divulgação de um tipo de informação que não é divulgada ao mercado. Essa informação é apresentada num documento que congrega a análise da formação do valor empresarial, e onde são identificados e relatados todos os factores incluídos na Plataforma de Valor – seja a inovação, as marcas, os clientes, as pessoas, a cadeia de fornecimento e reputação, e desde que informados todos os *stakeholders* da evolução dos indicadores de gestão, financeiros e não financeiros, relativos aos factores indicados.

As categorias de informação que estruturam o modelo, pretendem contribuir para formular um todo informativo integrado e interligado, que se utilizado de uma forma adequada e em conjugação com os processos de gestão internos, permitirá avaliar e monitorizar os aspectos chave da performance, comunicando-os à generalidade dos

utentes que deles necessitam para avaliar a contribuição de cada empresa para a formação do valor.

O modelo proposto pelo “ValueReporting™” visa informar sobre:

- A análise do mercado, onde se divulgam as avaliações da envolvente competitiva e normativa;
- A estratégia de valor, onde se elucidam os *stakeholders* sob a forma como se utilizam os meios à disposição das empresas;
- A gestão para o valor, onde se interligam as estratégias com a evolução financeira da empresa;
- A plataforma de valor, onde se divulga informação não-financeira sobre os elementos que criam valor.

2.6.2 – FORMULADOS NO REINO UNIDO

O Reino Unido não se manteve à margem do processo desencadeado para a qualificação do RE, tendo assumido mesmo a liderança do processo em consequência dos estudos desenvolvidos pelo ASB no ano de 1993, que conduziram à formulação de um *Operating and Financial Review – OFR*.

O papel precursor do ASB e o trabalho desenvolvido pelo ICAEW, nomeadamente através do desenvolvimento de um projecto de melhoria da qualidade do RE, evidenciam o enorme contributo do Reino Unido para a sua melhoria, na senda de um objectivo que se espere seja alcançável a breve prazo: - a desejada transparência da informação empresarial.

QUADRO 2.8 MODELOS DE RE FORMULADOS NO UK

MODELO	AUTOR	ANO
<i>Tomorrow's Company</i>	<i>Centre for Tomorrow's Company</i>	1998
<i>The 21st Century Annual Report</i>	<i>ICAEW</i>	1998
<i>The Inevitable Change</i>	<i>ICAS</i>	1999
<i>Inside Out</i>	<i>ICAEW</i>	1999
<i>The Hermes Principles</i>	<i>Hermes Pensions Management Ltd.</i>	2002

Fonte: Elaboração própria

2.6.2.1 – TOMORROWS COMPANY

Na continuação do processo de qualificação do RE no Reino Unido, a “*Royal Society for the Encouragement of Arts, Manufactures & Commerce*”, apresentou em 1995 as conclusões de um inquérito efectuado às empresas britânicas sobre essa problemática, tendo a importância despertada pelo documento originado a criação do “*Centre for Tomorrows Company*”, cujos objectivos de constituição apontavam para a identificação e atribuição às empresas dos mecanismos que lhes permitissem melhorar a competitividade internacional.

Esta instituição desenvolveu uma abordagem inclusiva ao negócio e ao processo de relato, tendo formulado um conjunto de directrizes com as quais pretendeu influenciar os investidores e os criadores de riqueza. O modelo de RE desenvolvido e conhecido como “*Tomorrows Company*”, tinha uma preocupação central de relacionamento com os *stakeholders*, e identificava um decréscimo significativo da importância atribuída às medidas financeiras.

O estudo desafiou as empresas a reexaminarem e melhorarem o seu processo de comunicação interno e externo, através da não destruição das bases dos modelos comunicacionais em uso, mas ajustando, rectificando e suprimindo as debilidades detectadas, tendo o resumo final das sugestões sido apresentado no estudo “*Sooner, Sharper, Simpler: A Lean Vision of na Inclusive Annual Report*”.

Nesse documento é expressa a ideia de que, sendo o relatório anual a imagem final do modelo de relato informativo, a sua formulação tem sido imposta, e está sujeita a um conjunto de requisitos regulamentares, que obrigam a divulgar o comportamento empresarial, através do tratamento informativo da sua evolução e do seu progresso. Contudo, e segundo o estudo, a informação facultada e o formato de divulgação usado, são inadequados para satisfazer as necessidades informativas dos múltiplos *stakeholders*.

No entendimento do “*Centre for Tomorrw’s Company*”, tornava-se necessário complementar o processo com outro tipo de informação, mais diversificada e informativamente mais densa. No estudo “*Sooner, Sharper, Simpler: A Lean Vision of na Inclusive Annual Report*” (1998:5), é visível essa intenção, podendo ler-se que “as empresas que sustentam o seu sucesso competitivo no futuro, não se preocuparão

exclusivamente com os accionistas e as medidas financeiras do seu sucesso, e em vez disso incluirão no seu processo informativo, a divulgação das suas relações com os stakeholders e de uma série ampla de medidas que evidenciem os seus objectivos e a sua performance".

Ajudar as empresas a formular um relatório anual oportuno, que fomente o diálogo, bem formulado, inclusivo e com custos de preparação adequados, foram as preocupações do "*Centre for Tomorrows Company*", que estruturou um modelo com divulgação prioritária na *Internet*, e composto por um documento central, complementado por diversos relatórios suplementares, cobrindo as áreas que necessitam de divulgação adicional, sejam a cadeia de valor, o pessoal ou a sustentabilidade empresarial, entre outras. A forma como o processo foi desenvolvido, permitiu visualizar um processo informativo aberto, completamente disponível e sem restrições de acesso físicas e temporais.

Segundo o "*Centre for Tomorrows Company*" (1998:17), "*O relatório anual deverá comunicar de uma forma simples e nítida, o passado, presente e o futuro da empresa,..., combinando os resultados com a compreensão da estratégia, da direcção, dos valores e da visão da empresa*". Assumia-se assim o relatório anual, como o ponto de partida de um diálogo frutuoso com accionistas e *stakeholders*, e que o actual modelo de RE não contempla.

2.6.2.2 – THE 21ST CENTURY ANNUAL REPORT

Na continuação da abordagem aos modelos de RE formulados no Reino Unido, analisou-se o "*The 21st Century Annual Report*", publicado em 1998 e que sintetiza as conclusões de uma conferência organizada pelo ICAEW sobre a problemática do relato anual. Foi antecedido por um outro trabalho elaborado no mesmo ano pelo mesmo organismo, intitulado "*Performance Measurement in the Digital Age: Adding Value to Corporate Reporting*", onde se evidenciam os estudos exploratórios que deram origem ao modelo em análise.

Segundo o estudo, ao longo dos anos o processo de RE tem facultado a imagem de um modelo informativo fechado, que divulga essencialmente informação financeira estática e com recurso a normas pré-definidas de elaboração. A estaticidade do modelo

e o recurso ao critério do custo histórico para a valorização dos activos, desacreditou no entendimento do *“The 21st Century Annual Report”* o processo informativo, que não conseguiu responder às questões suscitadas pelos seus múltiplos utilizadores. Ao não informar sobre o valor e as perspectivas futuras da empresa, sobre os riscos enfrentados e os activos intangíveis detidos, o modelo de RE permitiu que os utilizadores responsabilizassem as entidades divulgadoras pelas profundas debilidades informativas sentidas.

Chris Swinson, Presidente do ICAEW na altura da elaboração do estudo, considerava (1998:5), *“ que nos devemos preocupar com a formulação de um sistema de RE, que proporcione uma resposta permanente, real e sustentável, às necessidades dos utilizadores ”*, e que *“ a preparação do futuro não deve esconder o passado ”*, pelo que o conteúdo da afirmação nos transporta para a complementaridade e não para a subalternização do relato financeiro.

Perante esta realidade, os preparadores da informação foram desafiados a identificar os assuntos que necessitavam de ser divulgados como complemento à informação já facultada, bem como a identificarem os métodos usados para a sua divulgação, de forma a satisfazerem as necessidades dos múltiplos utentes e dos mercados de capitais. Chris Fay, *Chairman* da Shell UK Limited, no *“The 21st Century Annual Report ”* (1998:2), considerava que *“estamos claramente no começo de uma longa e difícil jornada, em direcção a um novo tipo de relato empresarial, que deverá ter em linha de conta as performances económicas, ambientais e sociais”*.

Esta necessidade levou a que, no entendimento do *“The 21st Century Annual Report”*, o relato do futuro deveria para além de informar nas áreas indicadas, facultar informação sobre as previsíveis performances futuras, optando por um de dois caminhos possíveis: ou expressando claramente uma opinião sobre o que será o futuro, ou colocando à disposição dos utentes a informação que lhes permita sustentadamente formular essa opinião.

O modelo de RE proposto deveria responder às seguintes questões:

- Será que as demonstrações financeiras auditadas têm em conta os activos intangíveis e os gastos e passivos ambientais?
- Deverá alargar-se o leque dos activos e passivos medidos ao justo valor, contrariando o tradicional critério do custo histórico?

- A ocorrer o alargamento, qual o critério a ser satisfeito para que as avaliações sejam as adequadas, e as mesmas sejam verificáveis pelos auditores?
- Que informação deverá ser divulgada sobre os activos intangíveis e sobre os pressupostos da sua avaliação?
- Será que os activos intangíveis são descritos pelo sistema contabilístico?

Conhecendo a estrutura informativa do sistema de RE, construída nos alicerces do relato financeiro, verificável e auditável, torna-se claro que a resposta às questões colocadas não passa claramente pelo seu uso. Segundo o estudo, a resposta obriga à utilização de um SI, que divulgará informação suplementar nas áreas ambiental, laboral e social, bem como informação sobre todos os activos intangíveis.

A formalização de um sistema de RE segundo o “*The 21st Century Annual Report*”, dadas as notórias necessidades de informação adicional sobre diversas áreas, será estruturado com recurso a novas tecnologias da informação e a um sistema que combine as ideias inovadoras no relato e as novas tecnologias da informação e comunicação disponíveis. Neste cenário, o sistema não irá proporcionar um manual rígido e parametrizado de informação sem escolhas possíveis, mas colocará nas mãos dos *stakeholders* a possibilidade de construir o documento informativo, escolhendo de toda a informação disponível aquela que reputam de mais importante e decisiva para a formulação das suas decisões.

O sistema proposto deve segundo Brian Jenkins no “*The 21st Century Annual Report*” (1998:1), “*funcionar como um meio eficaz de comunicação, proporcionando uma visão clara e balanceada da performance empresarial e dando à gestão a informação essencial à formulação do processo de decisão*”. No seu entendimento, o novo modelo deve alterar substancialmente as medidas de performance, incrementando os indicadores não-financeiros de performance.

Em síntese e segundo Alan Benjamin Obe, *Chairman* da QSP Holdings, plc., no “*The 21st Century Annual Report*” (1998:17), “*o Relatório Anual do século XXI, não será anual e não será um relatório, será uma informação actualizada ao momento e em diálogo permanente*”.

2.6.2.4 – THE INEVITABLE CHANGE

O estudo *“Business Reporting: The Inevitable Change?”*, editado por Vivien Beattie em 1999, estrutura um modelo conhecido por *The Inevitable Change*, e é resultado de um projecto de pesquisa desenvolvido pelo *“Research Committee of The Institute of Chartered Accountants of Scotland”*, corporizando o passo seguinte de evolução dos modelos de RE desenvolvidos na última década no Reino Unido.

Os desenvolvimentos económicos das últimas dezenas de anos influenciaram o estudo, nomeadamente as mudanças significativas ocorridas no ambiente onde as empresas operam e na respectiva prática empresarial. Se em tempos recentes o processo produtivo privilegiava a detenção de activos fixos tangíveis, actualmente promove-se a criação de valor com a detenção e uso de activos intangíveis, nomeadamente recursos humanos, propriedade intelectual e activos do conhecimento.

Operou-se ainda no tecido económico uma outra mudança com elevado significado, a identificação da entidade que relata. Foi uma problemática que durante anos não suscitou quaisquer dificuldades, mas que com o ambiente empresarial actual, nomeadamente o uso das novas TI, a globalização dos mercados e o funcionamento do circuito comercial, colocou na ribalta da actividade económica um novo tipo de empresa – a empresa virtual. Esta, diferente no património detido e no funcionamento, posiciona-se nos antípodas das empresas tradicionais, dado não deter activos tangíveis, mas activos intangíveis, marcas e propriedade intelectual, que não são reconhecidos pelo modelo contabilístico e que por isso não aparecem relevados no relato financeiro.

É assim perceptível segundo o estudo, a existência de uma enorme diversidade de entidades a relatar, diferenciadas na caracterização e nos activos detidos, e que se estruturam e agem comercialmente de formas diversas, mas tendo a sua actividade empresarial divulgada com recurso a um mesmo normativo contabilístico, que como é evidente não se adequa ao tratamento de realidades tão diversas. Este facto afecta fortemente os *stakeholders*, que não conseguem visualizar na informação facultada a situação empresarial.

No entendimento de Beattie (1999:12), *“o actual modelo de relato encontra-se estruturado segundo o conceito de entidade, é periódico e utiliza o critério estrito de reconhecimento, parecendo-nos ser parcial e problemático”*, sendo visível na sua

formulação um evidente *gap* de expectativas, pelo que são necessárias importantes mudanças, dado o facto de o desenvolvimento do modelo ser insuficiente para satisfazer as necessidades legítimas de informação da multiplicidade dos utentes.

Visando suprir o citado *gap*, o Comité de Pesquisa do ICAS formulou sete propostas de mudança das práticas de divulgação para as empresas cotadas, onde se identifica a necessidade de:

- Disponibilizar aos utentes externos, de forma electrónica e ao momento, ficheiros que contenham a informação recolhida nas bases de dados empresariais;
- Utilizar a tecnologia existente para apresentar e ligar a informação, disponibilizando *links* directos a outras bases de dados e facilitando a pesquisa;
- Divulgar a cada grupo de *stakeholders*, informação estruturada e formalizada com recurso a *templates*;
- Ampliar o acesso informativo às deliberações das Assembleias-Gerais e ao conteúdo das decisões dos órgãos de gestão;
- Formular informação adicional numa perspectiva de futuro, com recurso a dados não financeiros e identificando os activos intangíveis;
- Aumentar a frequência de actualização das bases de dados;
- Criar confiança na informação facultada.

Estas propostas deveriam ser aplicadas de uma forma incremental, tendo algumas empresas cotadas já encarado o desafio e assumido compromissos de satisfação das necessidades informativas dos seus *stakeholders*.

Facultar uma informação clara que os satisfaça é o objectivo do “*Research Committee of The Institute of Chartered Accountants of Scotland*”, que aposta nos avanços das TI para melhorar a divulgação e a estrutura do modelo, que assenta no actual formato de divulgação, complementado com a divulgação de mais informação sobre aspectos específicos do RE, nomeadamente:

- Indicadores não financeiros, que divulguem informação quantificada e/ou narrativa;

- Informação biográfica clara e detalhada sobre a experiência e qualificação profissional dos Administradores;
- Informação desenvolvida sobre a responsabilidade social das empresas;
- Informação estruturada sobre a performance empresarial;
- Informação detalhada sobre a composição e valorização do Capital Intelectual;
- Informação adicional segmentada, com dados sobre os activos operativos detidos pela empresa e sobre o retorno do capital investido.

2.6.2.5 – INSIDE OUT

Outro modelo de RE formulado no Reino Unido designou-se por *Inside Out*, e foi apresentado no estudo “*Inside Out: Reporting on Shareholder Value*” publicado em 1999 pelo ICAEW. Este documento faz parte de um conjunto de trabalhos desenvolvidos pelo mesmo organismo, que tratam de alguns aspectos particulares da reforma do RE, nomeadamente da problemática da divulgação de mais informação sobre estratégias e indicadores de valor pelas empresas cotadas, detalhando as medidas e os indicadores usados para gerir os negócios.

Segundo o estudo, o actual modelo de RE tem no relatório anual um instrumento central do processo informativo, que se tem mantido imutável ao longo dos anos. Os documentos que são elaborados e disponibilizados pelo RE são sempre os mesmos, seja o valor criado e divulgado obtido com recurso à detenção e uso de activos tangíveis, seja resultado da utilização de activos intangíveis usualmente não reconhecidos. Esta é a realidade percebida no estudo, que igualmente considera o modelo de RE inadequado para formalizar uma imagem clara da situação empresarial nas suas diversas vertentes.

Ainda segundo o documento, o actual RE dá especial ênfase aos efeitos financeiros e históricos da actividade empresarial, no qual o lucro é um indicador não credível de criação do valor económico, nomeadamente porque alguns dos gastos geradores de benefícios económicos futuros são deduzidos ao lucro do exercício, distorcendo as demonstrações financeiras e não evidenciando a verdadeira imagem empresarial.

Este cenário levou a entidade que promoveu o estudo a questionar a utilidade do modelo de RE em uso, como instrumento privilegiado para a tomada de decisões económicas, tendo concluído pela necessidade da sua reformulação, nele incluindo informação útil ao processo decisório. Se tal não acontecer com a celeridade desejada, ocorrerá, segundo o *“Inside Out: Reporting on Shareholder Value”* (1999:11), que “o Relatório Anual se torne numa fonte secundária de informação”.

Questiona este estudo do ICAEW a perda de importância da informação divulgada, criticando a perspectiva histórica facultada pelos Relatórios Anuais e alvitando a necessidade de se facultar informação sobre a estratégia seguida pelas empresas e as vantagens competitivas detidas. No seu entendimento dar conhecimento do que ocorreu no passado não é suficiente para visualizar a situação empresarial, pelo que se justifica plenamente a divulgação de informação sobre o potencial de criação de valor futuro.

A determinação da forma e conteúdo da informação a ser divulgada como complemento ao Relatório Anual é uma questão fulcral, e passa no entendimento do estudo pela divulgação da capacidade empresarial para criar valor accionista³⁶. A evolução deste é consequência do aumento das capacidades futuras da empresa, através do aumento das vantagens competitivas e da escolha e implementação das estratégias mais adequadas.

A informação a divulgar é estruturada com recurso às medidas de performance usadas pela gestão e aos indicadores de performance associados aos *drivers*³⁷ de valor para cada negócio, na certeza de que, como afirma o ICAEW no *“Inside Out: Reporting on Shareholder Value”* (1999:13), “as empresas beneficiam de comunicar a uma audiência mais ampla, da clareza dos propósitos da sua gestão e da ligação entre a sua direcção estratégica e a sua performance”.

Operacionalmente o modelo propõe a divulgação de informação sobre a empresa como entidade única, e informação adicional sobre cada segmento de negócio quando exista, devendo a divulgação ser feita de uma forma estruturada, através do tratamento informativo de assuntos importantes como a estratégia, os mercados, a posição competitiva, as medidas e os indicadores de performance.

³⁶ *Shareholder Value*

³⁷ Por *driver* entende-se todo o processo ou factores essenciais ao processo de criação de valor e à afirmação da estratégia adoptada para a actividade empresarial.

O conteúdo informativo deste modelo de RE deveria segundo o estudo *“Inside Out: Reporting on Shareholder Value”*, e em complemento à informação já divulgada, integrar:

- A descrição das ambições estratégicas;
- A indicação da direcção estratégica;
- A descrição do processo de decisão e execução estratégica;
- A descrição do processo de gestão da performance;
- A determinação das medidas internas usadas para monitorizar a performance económica.
- A descrição dos *drivers* de valor da actividade empresarial;
- As medidas de performance adequadas ao negócio.

2.6.2.6 – THE HERMES PRINCIPLES

A análise aos modelos de RE produzidos no Reino Unido termina com o estudo *“The Hermes Principles”*, formulado em 2002 por Toy Watson e David Pitt-Watson do *Hermes Pensions Management Limited*. O documento procura responder às expectativas depositadas pelos accionistas nas empresas, e inversamente, o que as empresas deles esperam. Pretendendo-se induzir as perspectivas dos investidores no relato empresarial, dando especial ênfase a um processo comunicacional aberto a todos os accionistas sobre os assuntos chave, e ao papel central dos *cash flows* na avaliação da performance empresarial.

O estudo procurou adequar as práticas empresariais, ajustando os relacionamentos entre os gestores e os proprietários, através da formulação de um *framework* que delimitasse o conteúdo informativo do suporte que os investidores esperam que a empresa deve divulgar.

A entidade promotora do estudo, a *“Hermes Pensions Management Limited”* tem uma carteira de clientes composta por largos milhões de pessoas, que dependem da correcta aplicação e rentabilidade dos seus investimentos, para assegurar o seu futuro e salvaguardar os seus direitos às pensões e aos seguros de vida. A *“Hermes Pensions”*

tem uma responsabilidade acrescida e não tem delapidado esse capital de confiança, pois evidencia um posicionamento diferenciado perante o mercado, não assumindo uma posição passiva perante as empresas onde se investe, mas participando activamente na vivência empresarial. Essa posição resulta segundo o estudo, da incapacidade de salvaguardar os interesses dos accionistas por contrato, como ocorre com os empregados e os consumidores.

A sua salvaguarda deve ser objectivo central, e é alcançado através do desenvolvimento de um conjunto de políticas e práticas de gestão que conduzem à criação de valor accionista no longo prazo, através da realização de um excedente financeiro superior ao custo do capital investido, com recurso às vantagens competitivas detidas pelas empresas, e desde que estas se enquadrem num cenário de comportamento ético adequado. *“The Hermes Principles”* (2002:4), tem como “*primeira preocupação... a criação de valor accionista no longo prazo, obtido pelo uso de apropriadas medidas financeiras e de vantagens competitivas, e recorrendo a um framework que seja económica, ética e socialmente responsável e sustentável*”.

A criação de valor no longo prazo, objectivo nuclear da *“Hermes Pensions Management Limited”*, não é alcançável a qualquer custo. Todas as empresas participadas pelo *Hermes Pensions*, deverão evidenciar relações claras e transparentes com os seus empregados, fornecedores e clientes, abster-se de comportamentos antiéticos e evidenciar sérias preocupações com as problemáticas sociais e ambientais.

Segundo *“The Hermes Principles”*, a criação de valor no longo prazo está ligada a um problema de transparência informativa, vital para a identificação dos bons e dos maus investimentos, e que é alcançado segundo o estudo, pelo estabelecimento de um conjunto de princípios que regulam a informação empresarial nas áreas comunicacionais estratégicas, financeiras, sociais, éticas e ambientais, proporcionando assim os meios adequados à avaliação das empresas, à adequação dos financiamentos e à remuneração dos investidores.

O modelo desenvolvido pelo *“Hermes Pensions Management Limited”* assenta em dez princípios, que estruturam um processo de fornecimento e correcção contínuo de informação, que clarifica um processo informativo confuso e distorcido. Estrutura-se em quatro áreas informativas, e impõe a divulgação de informação específica nas áreas comunicacional, financeira, estratégica e social, ética e ambiental.

A conjugação destes princípios levou ao desenvolvimento de um *framework*, cuja aplicação permite a identificação da informação a divulgar pelas empresas, enquadrada numa plataforma informativa que interaja com os investidores, numa relação biunívoca pouco usual, na qual os comportamentos e procedimentos dos gestores são analisados e questionados. Não se pretende com o modelo proposto cercear a visão e criatividade, tão só ajudar preservar e maximizar o conceito chave do “*The Hermes Principles*” – o valor accionista no longo prazo.

2.7 – OS NOVOS MODELOS DE RELATO EMPRESARIAL E O ALARGAMENTO VOLUNTÁRIO DA BASE INFORMATIVA

Analizados alguns modelos de RE formulados nos EUA e no Reino Unido na última dezena e meia de anos, não é visível nas análises efectuadas a existência de uma razão única para a sua elaboração. O Quadro 2.9 que apresentamos abaixo, sintetiza as diversas razões que levaram os promotores dos modelos a proceder à sua formulação e divulgação.

Da sua análise, é possível detectar uma razão principal invocada pelas entidades envolvidas para justificar a elaboração dos diversos modelos, a perda de utilidade da informação divulgada pelas empresas e a sua incapacidade para satisfazer as necessidades informativas dos múltiplos *stakeholders*. Esta realidade está claramente evidenciada no quadro resumo abaixo, existindo no entanto por parte das entidades promotoras formas diferenciadas de evidenciarem a evidente perda de utilidade. Assim, uns consideram que esta tem expressão nos sinais de crescente descaracterização da informação, outros no inadequado relato da performance empresarial, outros no descrédito das medidas financeiras, outros na pouca transparência da informação, outros ainda na incapacidade de valorizar adequadamente as empresas, concluindo com uma razão que sintetiza a opinião da maioria das entidades: - a informação divulgada não exibir uma imagem límpida da situação empresarial.

Se a razão principal está identificada e é claramente assumida pela maioria dos promotores, outra razão para a debilidade informativa é realçada por algumas das entidades: - a crescente importância dos activos intangíveis no processo de criação de valor e a sua inadequada relevação pelo SI.

Identificadas as razões que levaram à elaboração dos modelos de RE analisados, é notória a existência de uma situação de evidente fragilidade informativa dos suportes divulgados. Se as razões para a formulação de novos modelos são para a maioria dos casos, a clara inexistência de qualidade informativa nos suportes divulgados, em outros essa evidência é mais direccionada e prende-se com a incapacidade de relevar o valor criado pelos AI. Em qualquer das situações é porém perceptível a necessidade de agir eficazmente na defesa da qualidade do RE.

QUADRO 2.9 ALGUNS MODELOS DE RE – RAZÕES PARA A SUA FORMULAÇÃO

MODELO	ANO	PAÍS	RAZÃO DA FORMULAÇÃO
<i>The Jenkins Report</i>	1994	EUA	Modelo insuficiente para relatar a realidade
<i>The Balanced Scorecard</i>	1996	EUA	Inadequado relato da performance empresarial
<i>The Colorized Approach</i>	1996	EUA	Descrédito e perda de relevância da informação financeira
<i>Tomorrow's Company</i>	1998	UK	Decréscimo significativo da importância atribuída às medidas financeiras
<i>21st Century Annual Report</i>	1998	UK	Modelo informativo fechado, que divulga informação estática e recorre a normas predefinidas para a sua elaboração
<i>The Brookings Institution</i>	1999	UK	Incapacidade do modelo informativo divulgar informação adequada sobre as empresas que criam valor com recurso primordialmente a AI.
<i>Inside Out</i>	1999	UK	Incapacidade do modelo de RE facultar uma imagem límpida da situação empresarial
<i>Value Dynamics</i>	2000	EUA	Pouca transparência da informação divulgada
<i>Unseen Wealth</i>	2001	EUA	O modelo de RE não se ajusta à divulgação dos Activos Intangíveis
<i>Intagibles</i>	2001	EUA	Incapacidade do modelo de RE para reflectir a importância dos AI na formação e criação do valor empresarial
<i>The Hermes Principles</i>	2002	UK	O modelo de RE não veicula um processo comunicacional aberto com todos os accionistas
<i>GRI</i>	2002	EUA	Incapacidade do modelo de RE para reflectir as expectativas de responsabilidade colocadas aos negócios
<i>Value Reporting</i>	2002	EUA	Incapacidade de valorizar adequada e fielmente as empresas cotadas com a informação disponível

Fonte: Elaboração própria

Identificadas as razões invocadas pelos promotores para a formulação dos seus modelos de RE, sintetizámos nos quadros abaixo (Quadros 2.10 e 2.11), os pontos que

reputamos de mais importantes no processo de divulgação de informação pelos citados modelos.

A síntese efectuada, começou pela identificação do formato escolhido para apresentar o modelo, sendo possível detectar que a grande maioria das entidades promotoras optaram por não questionar a validade do relato financeiro, assumindo as suas fragilidades informativas, mas sugerindo a sua evolução qualitativa.

Esta passou na totalidade dos modelos analisados pelo alargamento da base informativa do RE, complementando a informação facultada pelo relato financeiro com o relato narrativo de muita informação essencial à melhor compreensão da realidade empresarial. Igualmente se detecta nos diversos modelos, a particularidade de o alargamento da base informativa de divulgação a ser praticado pelas empresas, não deveria ser feito de uma forma impositiva mas deixando às entidades divulgadoras a decisão da sua divulgação ou não. Predominava o voluntariado sobre a imposição.

Da análise dos conteúdos informativos sintetizados no quadro 2.9, são visíveis preocupações claras de alargamento da informação facultada, numa primeira análise divulgando não só os factos passados, mas evidenciando igualmente uma visão prospectiva e de divulgação da situação presente e futura das empresas.

O teor informativo das divulgações acessórias efectuadas pelos diversos modelos, é amplo e diversificado, sendo visíveis preocupações informativas com a informação estratégica, a informação sobre a gestão, os antecedentes da empresa, os activos intangíveis e a informação sobre a sustentabilidade empresarial. Com aceitação quase absoluta pelos diversos modelos analisados, inserem-se preocupações de divulgação das medidas de performance utilizadas para gerir os negócios e a informação sobre o futuro, a chamada *“forward looking information”*.

É pois visível nos diversos modelos analisados, uma clara propensão para o alargamento do teor informativo do RE, cuja constatação é visível nos quadros seguintes, que de uma forma sintética evidenciam o teor informativo de cada modelo, e onde são possíveis de identificar formas diversas de responder à preocupação central evidenciada por qualquer um dos modelos: - A melhoria da informação empresarial passa pela divulgação narrativa e voluntária de mais e melhor informação.

QUADRO 2.10 MODELOS DE RE – FORMULAÇÃO E CONTEÚDOS

MODELO	FORMULAÇÃO		INFORMAÇÃO			
	FRACTURANTE	DE CONTINUIDADE	QUANTIFICADA	NARRATIVA	VOLUNTÁRIA	OBRIGATÓRIA
<i>THE JENKINS REPORT</i>		■		■	■	
<i>THE BALANCED SCORECARD</i>		■		■	■	
<i>THE COLORIZED APPROACH</i>		■		■	■	
<i>TOMORROW'S COMPANY</i>		■		■	■	
<i>THE 21ST CENTURY ANNUAL REPORT</i>		■		■	■	
<i>THE INEVITABLE CHANGE</i>		■		■	■	
<i>INSIDE OUT</i>		■		■	■	
<i>VALUE DYNAMICS</i>	■		■	■	■	
<i>UNSEEN WEALTH</i>		■		■	■	
<i>INTANGIBLES: MMR</i>	■		■	■	■	
<i>GRI</i>		■		■	■	
<i>VALUE REPORTING</i>		■		■	■	
<i>HERMES PRINCIPLES</i>		■		■	■	

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 2.11 CONTEÚDOS DOS MODELOS DE RE

MODELO	INFORMAÇÃO SOBRE RISCO	INFORMAÇÃO ESTRATÉGICA	MEDIDAS PERFORMANCE	INFORMAÇÃO SOBRE O FUTURO	ACTIVOS INTANGÍVEIS	ANTECEDENTES DA EMPRESA	INFORMAÇÃO SOBRE A GESTÃO	INFORMAÇÃO DE SUSTENTABILIDADE
<i>THE JENKINS REPORT</i>			■	■		■	■	
<i>THE BALANCED SCORECARD</i>			■	■				
<i>THE COLORIZED APPROACH</i>			■	■	■			
<i>TOMORROW'S COMPANY</i>		■	■	■		■		■
<i>THE 21ST CENTURY ANNUAL REPORT</i>			■	■	■		■	■
<i>THE INEVITABLE CHANGE</i>			■	■	■		■	■
<i>INSIDE OUT</i>		■	■	■			■	
<i>VALUE DYNAMICS</i>	■	■		■	■	■	■	■
<i>UNSEEN WEALTH</i>					■			
<i>INTANGIBLES: MMR</i>					■			
<i>GRI</i>		■	■			■	■	■
<i>VALUE REPORTING</i>		■	■	■	■		■	
<i>HERMES PRINCIPLES</i>		■	■	■			■	■

Fonte: Elaboração própria

Capítulo 3

A informação empresarial em Portugal e Espanha

3.0 – Resumo

3.1 – Considerações iniciais

3.2 – Objectivos

3.3 – Procedimentos

3.3.1 – Descrição da população

3.3.2 – Recolha de dados

3.3.3 – Conteúdo da ficha de análise

3.3.4 – Validação da ficha de análise

3.4 – O Relato Empresarial nas empresas do PSI 20 e do IBEX 35

3.4.1 – Enquadramento

3.4.2 – Apresentação dos resultados

3.5 – Portugal e Espanha – Existem diferenças no Relato Empresarial?

3.5.1 – Enquadramento

3.5.2 – Apresentação dos resultados

3.6 – As empresas do PSI 20 e do IBEX 35 – Que Relato Empresarial face às actividades desenvolvidas?

3.6.1 – Enquadramento

3.6.2 – Apresentação dos resultados

3.7 – Conclusões

3.0 – RESUMO

Conhecedores da envolvente teórica que rodeia a problemática do RE, e cientes da efectiva decrepitude informativa do RF e da clara necessidade do alargamento do teor informativo da informação prestada pela generalidade das empresas, nomeadamente das empresas cotadas, estamos seguros de que a ultrapassagem dessa debilidade será suprida pela inserção no processo informativo praticado de novos conteúdos usualmente não divulgados, em formato financeiro ou não financeiro, quantificados ou sob a forma narrativa, divulgados de forma voluntária por forma a aumentar a utilidade de uma informação à qual os *stakeholders* já não atribuem importância acrescida.

Cientes desta realidade, achamos importante para o desenvolvimento do estudo aferir a qualidade informativa das divulgações efectuadas pelas principais empresas da Península Ibérica, o que nos permitirá avançar para o inquérito que desenvolveremos no capítulo seguinte com outra base de conhecimento empírico.

Para efeitos do presente estudo recorreremos a uma ficha de validação qualitativa, previamente formulada com recurso a setenta itens informativos, que foram identificados na sequência do estudo dos modelos e considerandos teóricos expressos no Capítulo 2. Essa ficha, permitiu validar a informação disponibilizada pelos cinquenta e cinco relatórios anuais das empresas que compunham a 31 de Dezembro de 2004 os índices PSI 20 e IBEX 35, e evidencia um grau de exigência informativo máximo, pelo que é normal que os resultados a obter não se aproximem minimamente da pretendida plataforma de excelência.

Independentemente desta evidência, é nossa convicção que após o estudo, estaremos em condições de identificar a validade do processo de informação e a qualidade dos suportes informativos divulgados. O conhecimento adquirido permitir-nos-á diferenciar qualitativamente a informação empresarial divulgada pelas empresas portuguesas e espanholas, bem como detectar a existência de diferenças significativas na forma como é feita a respectiva divulgação. Igualmente deverá permitir identificar, tendo em atenção o tipo de actividade empresarial desenvolvida, como se desenvolve o respectivo processo de relato, e detectar ou não a existência de diferenças significativas entre cada actividade.

Capítulo 3

La información empresarial en Portugal y España

3.0 – Resumen

3.1 – Consideraciones iniciales

3.2 – Objetivos

3.3 – Procedimientos

3.3.1 – Descripción de la población

3.3.2 – La recopilación de datos

3.3.3 – Análisis de contenido de la ficha de datos

3.3.4 – Validación de la hoja de análisis

3.4 – El Informe Empresarial en empresas del PSI 20 y do IBEX 35

3.4.1 – Encuadramiento

3.4.2 – Presentación de resultados

3.5 – Portugal y España - ¿Hay diferencias en el Informe Empresarial?

3.5.1 – Encuadramiento

3.5.2 – Presentación de resultados

3.6 – Empresas de 20 PSI y el IBEX 35 - ¿Qué Informe Empresarial para las actividades?

3.6.1 – Encuadramiento

3.6.2 – Presentación de resultados

3.7 – Conclusiones

3.0 – RESUMEN

Conocedores del marco teórico que envuelve la problemática del Informe Empresarial (IE), y conscientes de la efectiva decadencia informativa del Informe Financiero (IF) y de la clara necesidad de ampliar el carácter informativo de la información prestada por la generalidad de las empresas, principalmente por las empresas cotizadas, estamos seguros que la resolución de esa debilidad será alcanzada por la inserción en el proceso informativo practicado de nuevos contenidos usualmente no difundidos, en formato financiero o no financiero, cuantificados o sobre la forma narrativa, divulgados de forma voluntaria a fin de aumentar la utilidad de una información a la cual los accionistas ya no le atribuyen mayor importancia.

Conscientes de esta realidad, nos parece importante para el desarrollo del estudio determinar las cualidades informativas de las comunicaciones efectuadas por las principales empresas de la Península Ibérica, lo cual nos permitirá avanzar hacia la encuesta que desarrollaremos en el capítulo siguiente con otra base de conocimiento empírico.

Para efectos del presente estudio utilizamos a una ficha de validación cualitativa, previamente formulada con la utilización de setenta ítems informativos, que fueron identificados en la secuencia del estudio de los modelos y en las bases teóricas expresadas en el capítulo 2. Esta ficha permitió validar la información disponibilizada por los cincuenta y cinco informes anuales de las empresas que para el 31 de diciembre de 2004 componían los índices PSI 20 e IBEX 35, y evidencia un grado de exigencia máxima, por lo cual es normal que los resultados a obtener no se acerquen mínimamente de la esperada plataforma de excelencia.

Independientemente de esta evidencia, estamos convencidos de que después del estudio, estaremos en condiciones de identificar la validez del proceso de información y la calidad de los soportes informativos divulgados. El conocimiento adquirido nos permitirá diferenciar cualitativamente la información empresarial divulgada por las empresas portuguesas y españolas, así como detectar la existencia de diferencias significativas en la forma como se efectúa la respectiva divulgación. Igualmente deberá permitir identificar, como se desarrolla el respectivo proceso del informe, teniendo en cuenta el tipo de actividad empresarial desarrollada, y detectar o no la existencia de diferencias significativas entre cada actividad.

3.1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Ao longo do anterior capítulo abordamos teoricamente a problemática do RE, tendo constatado a inadequação do RF, para, como instrumento único, assegurar a divulgação da forma como as organizações evoluíram e se posicionaram no mercado. Foi possível constatar as ineficiências informativas do RF, e assumir a necessidade de se promover uma postura de maior abrangência no processo informativo desenvolvido e nos conteúdos disponibilizados.

Os desenvolvimentos teóricos analisados assumiram uma posição de evolução, contrariando correntes mais radicais que invocam a formulação de um novo modelo de formulação e divulgação de informação contabilística. É clara a postura de alargamento da base informativa, mantendo o modelo de relato financeiro em uso, mas moldando-o, ajustando-o e complementando-o com novas capas ou suportes informativos. Passamos assim de um relato estruturado, sistematizado e auditado, para um outro tipo de relato, que mantendo as características já enunciadas, alarga o teor informativo, que passa a ser mais amplo e onde se integra não só a informação financeira mas também a informação não financeira, quantificada ou não, mas com uma forte componente narrativa.

Claramente um alargamento deste teor, em que predomina a divulgação de informação extremamente diversificada com características próprias e diferente de empresa para empresa, não pode passar por processos de plena imposição. Um processo destes tem de ser participado, deixando às empresas a possibilidade da sua divulgação numa base voluntária. Claramente os *stakeholders* serão os garantes dessa divulgação, pois a divulgação voluntária numa primeira vez, será por eles assumida como obrigatória em anos seguintes.

Contudo, raramente as evoluções teóricas tem resposta directa na conceptualização prática, tendo uma análise ao conteúdo informativo dos relatórios anuais divulgados por algumas empresas portuguesas e espanholas, evidenciado situações em que coexiste a divulgação excessiva de informação, alguma dela sem qualquer valor para a formulação de decisões e mera informação publicitária, alternando com situações em que a informação é de qualidade insuficiente, ou ainda outros casos

em que a informação é clara e responde cabalmente aos múltiplos interesses dos *stakeholders* interessados.

Manter indefinidamente esta situação torna-se insustentável, pois procurar evidenciar uma postura de cumprimento efectivo no processo de divulgação da informação, quando efectivamente tal não corresponde à realidade, conduz à urgência de se operarem medidas construtivas de adaptação do processo informativo, nomeadamente através da alteração do comportamento das entidades que divulgam – alargamento de informação, por forma a desenvolver-se uma nova postura que integre abertura, transparência, rigor e credibilidade.

3.2 – OBJECTIVOS

Conscientes da necessidade de se operarem mudanças significativas no modelo de RE usado para divulgar a informação essencial ao processo decisório dos *stakeholders*, e conhecedores da existência de distorções informativas nos documentos facultados pelas principais empresas portuguesas e espanholas, que oscilam a sua prática entre a não divulgação e a excessiva divulgação, entendemos ser essencial para o desenvolvimento do estudo e antes de qualquer outra realização, promover a análise da qualidade informativa do RE praticado pelas empresas cotadas nas Bolsas de Lisboa e Madrid e componentes dos índices PSI 20 e IBEX 35³⁸.

O estudo foi concretizado através da avaliação qualitativa dos relatórios anuais publicados pelas empresas que compunham os citados índices. A análise foi efectuada com recurso a uma ficha de avaliação, que analisou o passado, o presente e o futuro das empresas, validando assim áreas precisas do universo informativo. A informação foi recolhida com recurso a escalas ordinais, e os resultados obtidos foram objecto de um tratamento estatístico que possibilitou a formulação de um conjunto diversificado de informações qualitativas sobre a forma como o RE é formulado em Portugal e Espanha, e como se comportam as empresas perante o acto de divulgação.

³⁸Os índices são formados pelos títulos que representam o capital das empresas, os mais líquidos e representativos dos mercados bolsistas. Servem de referência para conhecer a evolução da Bolsa, bem como dos mercados de opções e futuros sobre o índice. Os grupos de empresas cotadas que constituem seja o IBEX 35 ou o PSI 20 são revistos semestralmente, com o fim de que os índices sejam sempre formados pelos títulos mais líquidos das Bolsas.

Apregoar a transparência informativa é bandeira de um grande número de empresas e seu objectivo estratégico, mas só após a análise estatística dos dados obtidos com a validação qualitativa do RE praticado pelas empresas que constituem o PSI 20 e o IBEX 35, saberemos destrinçar se essas intenções são meramente propagandísticas ou claros sinais de uma mudança clara de mentalidades e objectivos.

Esta é a realidade que pretendemos avaliar, tendo para o efeito desenvolvido uma ficha de análise composta por sete blocos informativos, cada um deles contendo um conjunto de itens num total de setenta. A ficha funcionará como instrumento de recolha de informação, testando a qualidade presente dos documentos divulgados em contraponto a uma matriz otimizada que se pretende evidencie o passado, o presente e o futuro de cada empresa. A validação qualitativa foi efectuada com recurso a uma escala de *Likert*³⁹ de cinco níveis, e o tratamento estatístico dos resultados obtidos após validação dos cinquenta e cinco documentos analisados e referente às empresas descritas no Quadro 3.2, deverá possibilitar responder às seguintes questões:

- Qual a qualidade do RE praticado pelas empresas do PSI 20 e do IBEX 35 em 31 de Dezembro de 2004?
- Existem diferenças significativas no RE praticado pelas empresas portuguesas e espanholas que compõem o PSI 20 e o IBEX 35?
- Tendo em consideração a actividade desenvolvida, existem diferenças significativas no RE praticado pelas empresas analisadas?

³⁹ A escala de Likert é um instrumento de medição de dados utilizada na investigação social, utilizada para medir atitudes. Perante um conjunto de afirmações ou juízos, solicita-se a reacção favorável ou desfavorável, positiva ou negativa, e essa reacção é graduada mediante a utilização da escala.

3.3 – PROCEDIMENTOS

3.3.1 – DESCRIÇÃO DA POPULAÇÃO

O estudo foi formulado através da análise da informação empresarial prestada pelas empresas que em constituíam a 31 de Dezembro de 2004, os índices PSI 20 da Euronext Lisboa e o IBEX 35 da Bolsa de Madrid. A informação recolhida apresentou-se dispersa por três tipos de relatórios: o de Gestão, o de Governo Corporativo e o de Sustentabilidade Empresarial, sendo evidentes divergências visíveis na forma como a informação é divulgada⁴⁰.

O acesso aos relatórios foi conseguido através da consulta à página *Web* institucional de cada empresa (Quadro A.1 do Anexo A), tendo todas elas disponível os relatórios anuais que corporizam o seu modelo de RE. A inserção das empresas nos respectivos índices resultou do cumprimento dos pressupostos de integração, formulados pelas respectivas entidades gestoras. Houve ainda a preocupação de agregar a cada empresa o tipo de actividade desenvolvida, tendo-se recorrido à seguinte matriz de classificação:

QUADRO 3.1 – TIPIFICAÇÃO DAS ACTIVIDADES

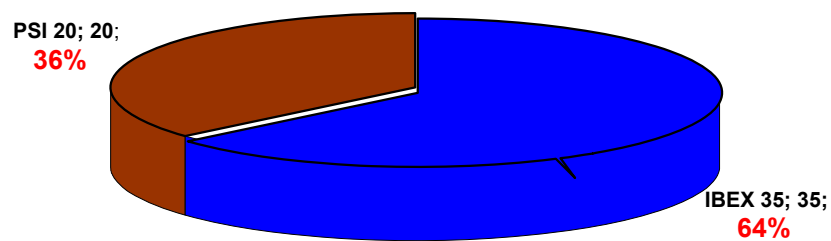
TIPO	ACTIVIDADE
01	Petróleo/Energia
02	Matéria-prima/Industria/Construção
03	Bens de consumo
04	Serviços de consumo
05	Serviços financeiros e imobiliários
06	Telecomunicações/Tecnologia

Fonte: Elaboração própria

⁴⁰ Foram identificadas várias situações em que a divulgação é efectuada em relatório único, sendo também habitual verificar-se a existência de processos de divulgação onde coexistem e se complementam os três tipos de relatório.

As actividades desenvolvidas pelas empresas analisadas, possibilitaram a elaboração do Quadro 3.2 que permitiu identificar, não só as empresas que compõem cada índice mas também a actividade desenvolvida, sendo ainda possível detalhar no Gráfico 3.1 a composição da amostra.

GRÁFICO 3.1 – COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA



Fonte: Elaboração própria

Foi ainda possível complementar e estruturar a informação recolhida, sintetizando a composição dos índices por sector de actividade e quantificando a respectiva proporcionalidade, conforme se pode constatar nos quadros 3.2 e 3.3 e nos Gráficos A.1 a A.3 do Anexo A.

Quadro 3.2 – Universo da população – empresas e actividades

PSI 20		IBEX 35	
EMPRESA	ACT.	EMPRESA	ACT.
Banco Comercial Português	05	Abertis	04
Banco Espírito Santo	05	Acciona	02
BPI – Banco	05	Acerinox	02
Brisa	04	ACS	02
Cimpor	02	Altadis	03
Cofina	02	Amadeus	04
Corticeira Amorim	02	Arcelor	02
EDP – Elect. de Portugal	01	Banesto	05
Gescartão	02	Bankinter	05
Impresa	04	BBVA	05
Jerónimo Martins	03	BancSabadell	05
Media Capital	04	BK Popular	05
Pararede	06	BSCH	05
Portucel	02	Enagás	01
Portugal Telecom.	06	Endesa	01
PT – Multimedia	06	FCC	02
Semapa	02	Gamesa	02
Sonae – SGPS	03	Gas Natural	01
Sonae – COM	06	Telecinco	06
Teixeira Duarte	02	Ferrovial	02
		Iberia	04
		Iberdrola	01
		Inditex	03
		Indra Sistemas	06
		Mapfre	05
		Metrovacesa	05
		NH Hoteles	04
		Grupo Prisa	04
		Repsol	01
		Sacyr-Vallehermoso	02
		Sogecable	04
		Telefonica	06
		Telefonica Movil	06
		TPI – P. Amarillas	06
		Union Fenosa	01

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.3 – DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS POR SECTOR DE ACTIVIDADE

	PSI 20	IBEX 35	TOTAL	%
Petróleo/Energia	1	6	7	12,8
Matéria-prima/Industria/Construção	7	8	15	27,3
Bens de consumo	2	2	4	7,2
Serviços de consumo	3	7	10	18,2
Serviços financeiros e imobiliários	3	8	11	20,0
Telecomunicações/Tecnologia	4	4	8	14,5
Total	20	35	55	100,0

Fonte: Elaboração própria

Da análise da informação apresentada, é perceptível que a composição dos índices não é uniforme por actividade, dadas as regras definidas pelas Entidades Gestoras de cada uma das Bolsas no que se refere às entradas e saídas das empresas da composição dos respectivos índices.

3.3.2 – RECOLHA DE DADOS

O desenvolvimento do estudo foi antecedido da formulação de uma ficha de análise, integrando setenta variáveis (Anexo A – Figura A.1) e que permitiu validar qualitativamente a adequação do processo de relato praticado pelas empresas. A dita validação processou-se com recurso a uma escala de *Likert*, qualitativa de cinco graus, em que no primeiro ocorria a “não divulgação”, no grau 2 a “divulgação pontual”, no grau 3 a “divulgação”, no grau 4 a “boa divulgação” e no grau 5 a “excelente divulgação”.

A elaboração da ficha, nomeadamente a identificação das suas setenta variáveis, foi efectuada após revisão da literatura, tendo antes de iniciar o trabalho de campo, havido a preocupação de sujeitar a sua validação à análise de especialistas com outras perspectivas e experiências profissionais, tendo algumas das sugestões e comentários

que foram recolhidos permitido ajustar o conteúdo inicial e o respectivo enquadramento informativo.

Foram efectuados alguns dos ajustes sugeridos, e em 12 de Outubro de 2005 iniciou-se o trabalho de campo através da consulta às páginas *web* institucionais das empresas (Anexo A – Quadro A.1). O processo desenvolvido cingiu-se à análise dos relatórios anuais apresentados – de Gestão, de Governo Corporativo ou de Sustentabilidade Empresarial. Realça-se que alguma da informação divulgada e associada às variáveis consideradas, sendo objecto de apresentação na página *web* corporativa, não o é nos relatórios indicados, pelo que se optou por utilizar uma metodologia que usou unicamente a informação divulgada nos citados relatórios anuais.

O trabalho de campo concluiu-se em 15 de Fevereiro de 2006, tendo os dados recolhidos evidenciado a avaliação crítica e a validação qualitativa do processo informativo formulado pelas empresas analisadas, podendo ter ocorrido que alguns dos juízos formulados tivessem sido afectados por eventuais falhas de qualificação não intencionais.

3.3.3 – CONTEÚDO DA FICHA DE ANÁLISE

Uma componente importante deste estudo assentou na formulação da ficha de análise, que foi estruturada com recurso a setenta variáveis e sete blocos informativos, tendo-se pretendido com esse procedimento obter, não só a análise individualizada de cada bloco mas igualmente a sua análise global.

QUADRO 3.4 – ÁREAS DE ANÁLISE AOS RELATÓRIOS ANUAIS

	ÁREA	VARIÁVEIS
01	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial	14
02	Informação sobre a performance	14
03	Informação sobre a posição financeira	10
04	Informação corporativa	05
05	Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados	17
06	Informação sobre a sustentabilidade empresarial	05
07	Validação do contributo intangíveis para a formação do valor	05

Pretendeu-se com a ficha descrita, não só aferir a qualidade e grau de divulgação da informação histórica apresentada por cada empresa, mas alargar os objectivos, procurando determinar de que forma as empresas cumprem com um objectivo de divulgação de informação clara e sustentada, seja ela presente ou prospectiva. Uma verificação criteriosa do suporte informativo, permitiu constatar a existência de um documento que integra por bloco informativo, um conjunto de variáveis, que evidenciam que a política de informação empresarial não se limita à mera divulgação da informação histórica.

Nos tempos que correm o futuro é hoje, e o processo de RE não pode deixar de facultar uma visão do que vai acontecer no futuro, para bem da empresa que relata e de todos os seus *stakeholders*. As variáveis usadas para aferir da qualidade do Relato Empresarial aparecem reproduzidas nos Quadros A.2 a A.8 do Anexo A, e a sua abrangência é complexa validando não só os acontecimentos passados, mas todos os que estruturando a política informativa empresarial, relatam os acontecimentos presentes e futuros.

3.3.4 – VALIDAÇÃO DA FICHA DE ANÁLISE

Segundo Pestana e Gageiro (2005:525), a “*consistência interna dos factores define-se como a proporção da variabilidade nas respostas, que resulta de diferenças nos inquiridos*”. Sintetizando, as respostas divergem não porque o inquérito ou a análise seja confusa e origine interpretações diversas, mas porque os inquiridos ou os documentos analisados expressam opiniões diferentes.

A análise da fidelidade possibilita o estudo das propriedades das escalas de medida e das questões que a compõem. O procedimento calcula as medidas de fidelidade da escala e faculta informação sobre as relações entre os itens individuais numa escala, utilizando coeficientes de correlação inter-classes para calcular as estimativas de fidelidade.

Estão disponíveis vários modelos para a análise de fidelidade e respectiva validação, nomeadamente o *Alpha de Cronbach*, o coeficiente de bipartição (*Split-half*),

os modelos paralelo (*Parallel*) e estritamente paralelo (*Strictly parallel*), os limites inferiores de *Guttman* e os coeficientes de correlação intra classe (*Intraclass correlation coefficients*).

Porém, nas ciências sociais o modelo mais utilizado para a verificação da fidelidade e validade das escalas é o *Alpha de Cronbach*, que segundo Pestana e Gageiro (2005), mede a fidelidade ou consistência das respostas a um conjunto de variáveis correlacionadas entre si, e que representam conjugadamente uma determinada dimensão. O *Alpha de Cronbach* não é um teste estatístico, mas assume-se como um coeficiente de fidelidade ou consistência interna, que se apresentar correlações inter-variáveis altas – valores superiores a 0,80, o que indicia a existência de uma fidelidade alta, situação que evidencia a medição da mesma dimensão pelas variáveis.

A análise de fidelidade realizada foi individualizada por bloco, tendo-se concluído o processo com a análise do todo informativo, para todos os cinquenta e cinco elementos da amostra, e onde não existiam *missing values*.

QUADRO 3.5 – ANÁLISE DE FIDELIDADE

BLOCO	Nº DE ITENS	ALFA DE CRONBACH
Enquadramento do negócio e estratégia empresarial	14	.805
Informação sobre a performance	14	.649
Informação sobre a posição financeira	10	.656
Informação corporativa	05	.645
Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados	17	.568
Informação sobre a sustentabilidade empresarial	05	.858
Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor	05	.524
Relato Empresarial	70	.907

Fonte: Elaboração própria

A análise aos valores apurados permitiu concluir que os blocos 1 e 6 apresentam um valor para o *Alfa de Cronbach* superior a 0,80, pelo que se pode considerar os dados como unidimensionais, proporcionando assim a validação eficaz quer do

“*Enquadramento do negócio e estratégia empresarial*” quer da “*Informação sobre a sustentabilidade empresarial*”. Em relação aos restantes blocos e dado o valor obtido no teste ser sempre de valor inferior a 0,80, não podemos considerar os dados como unidimensionais, pelo que é impossível que as variáveis meçam eficazmente uma única dimensão.

A análise ao todo informativo que estrutura a ficha de análise, identificou um valor para o *Alfa de Cronbach* superior 0,80, pelo que é possível considerar os dados como unidimensionais, e capazes de medir eficazmente e numa única dimensão: - o RE.

Sintetizando, os resultados do teste de fidelidade efectuada aos diversos blocos, é possível detectar que a construção de cinco dos sete blocos analisados não foi totalmente conseguida, dado o valor do *Alfa de Cronbach* ser mais baixo do que o limite ideal definido. Contudo, o processo que tinha como matriz de análise o instrumento descrito na Figura A.1 do Anexo, continuou a ser desenvolvido com os blocos informativos com a mesma composição, embora as conclusões a extrair estejam sempre imbuídas de erros associados aos factos descritos, nos blocos em que o valor do *Alfa de Cronbach* é inferior a 0,80.

Independentemente dos factos descritos, a análise de fidelidade efectuada ao todo informativo produziu um valor de 0,907, o que indicia que globalmente, as setenta variáveis contribuem eficazmente para a divulgação do RE. Algumas fragilidades detectadas nos blocos informativos parcelares, identificadas e objecto de sugestões de eliminação ou mudança, não invalidaram a realização do estudo, na certeza de que o aproveitamento dos resultados obtidos por trabalhos posteriores, deverão ter em devida conta as debilidades encontradas por forma a sugerir mudanças que promovam a melhoria da fidelidade do RE.

3.4 – O RELATO EMPRESARIAL NAS EMPRESAS DO PSI 20 E DO IBEX 35

3.4.1 – ENQUADRAMENTO

No entendimento de Pestana e Gageiro (2005:35) a estatística descritiva centra-se no *“estudo de características não uniformes das unidades observadas ou experimentadas”* e *“utiliza-se para descrever os dados através de indicadores estatísticas, como é o caso da média, da moda e do desvio padrão”*.

Atendendo aos considerando teóricos conjugados com o manancial de informação recolhida, após análise do processo de relato de cada uma das cinquenta e cinco empresas componentes do universo estudado, efectuámos o estudo descritivo da amostra que permitiu retirar conclusões para um domínio mais vasto do que aquele onde os elementos observados surgiram. O processo desenvolveu-se através da realização de um conjunto de testes estatísticos, nomeadamente a distribuição de frequências e a análise das medidas de localização e de dispersão⁴¹.

A forma como se desenvolveu a distribuição de frequências evidencia-se nos quadros A.9 e A.10 do Anexo A, e neles visualiza-se as frequências absolutas verificadas e que relevam o número de vezes que cada variável se repete face à escala de medida de cinco níveis, estruturada a partir de um nível inferior de “não divulgação” e terminando num nível superior de “excelente divulgação”.

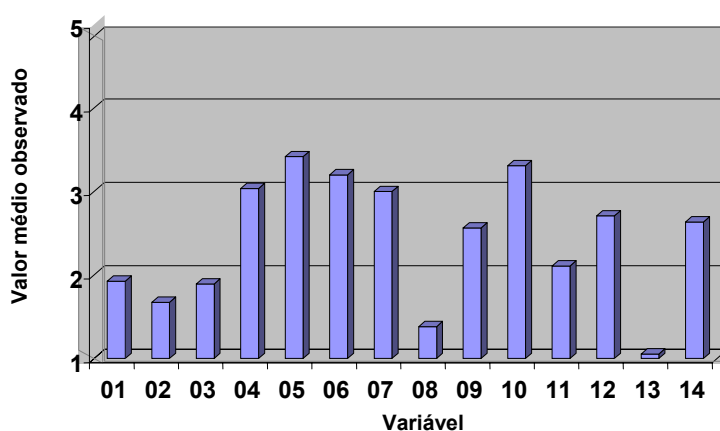
3.4.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise descritiva ao bloco informativo 1 – “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”, permitiu constatar que as variáveis 4, 5, 6, 7 e 10 são avaliadas mais positivamente em média, como perto de “faz a divulgação”. Já as variáveis 9, 12 e 13 são avaliadas, em média, entre “faz breves referências” e “faz a divulgação”; as variáveis 1, 2, 3 e 11 são avaliadas, em média, como perto de “faz breves referências”; a

⁴¹ As medidas de dispersão são definidas tomando em conta a posição das observações em relação a uma referência fixa, sendo este o valor escolhido para localizar a colecção ou a distribuição empírica. Segundo Murteira e al. (2001:22), uma medida de dispersão deve sintetizar o comportamento do conjunto de desvios em relação à média. Neste caso utiliza-se a variância, resultado do quadro dos desvios identificados, que sendo globalmente pequenos indicam pouca dispersão, e muita dispersão na situação inversa.

variável 8 é avaliado, em média, entre “não divulga” e “faz breves referências”; e a variável 13 é avaliada, em média, como “não faz a divulgação”.

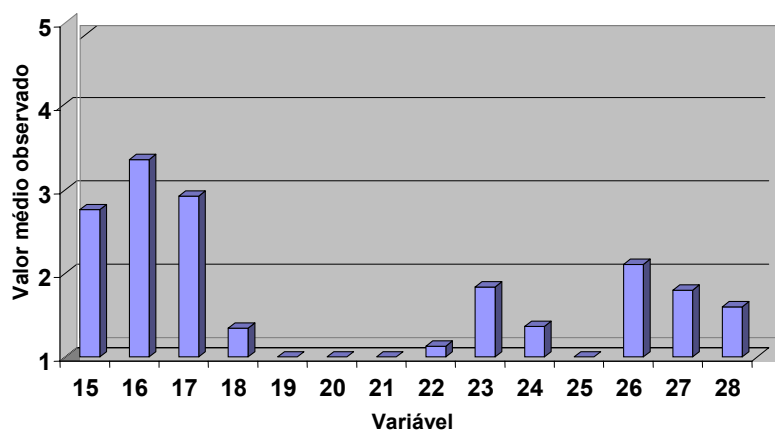
GRÁFICO 3.2 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”



Fonte: Elaboração própria

A análise ao bloco informativo 2 – “Informação sobre a performance”, permitiu constatar que as variáveis 15, 16 e 17 são avaliadas mais positivamente, em média, como perto de “faz a divulgação”. Já as variáveis 23, 26 e 27 são avaliadas, em média, como perto de “faz breves referências”; as variáveis 18, 24 e 28 são avaliadas, em média, entre “não divulga” e “faz breves referências. As variáveis 19, 20, 21 e 25 são avaliadas, em média, como “não faz a divulgação”.

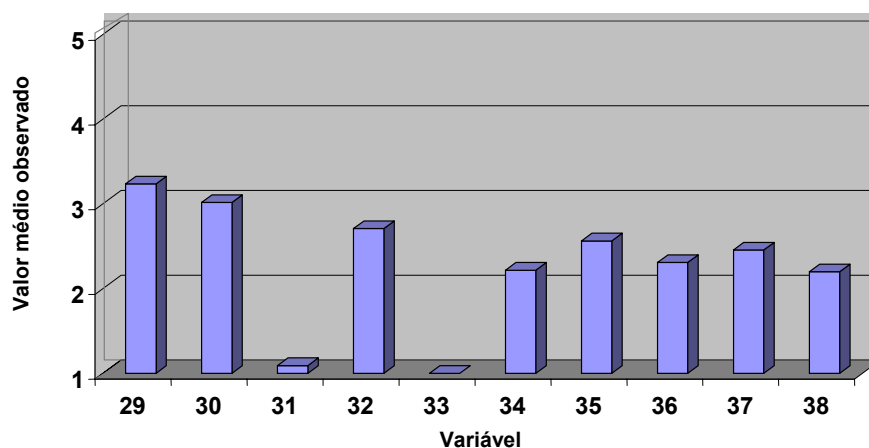
GRÁFICO 3.3 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”



Fonte: Elaboração própria

Da análise ao bloco 3 – “Informação sobre a posição financeira”, foi possível constatar que as variáveis 29 e 30 são avaliadas positivamente, em média, como perto de “faz a divulgação”. Já as variáveis 32, 35 e 37 são avaliadas, em média, entre “faz breves referências” e “faz a divulgação”; as variáveis 34, 36 e 38 são avaliadas, em média, como perto de “faz breves referências; e as variáveis 31 e 33 são avaliadas, em média, como “não faz a divulgação”.

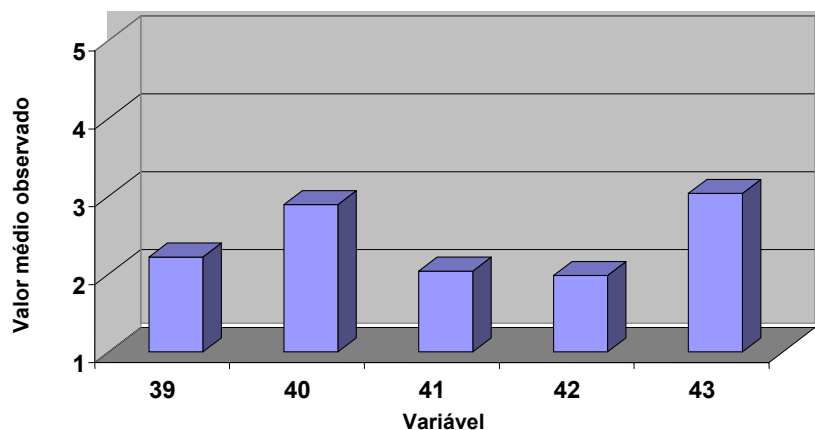
GRÁFICO 3.4 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”



Fonte: Elaboração própria

A análise do bloco informativo 4 – “Informação Corporativa”, permitiu detectar que as variáveis 40 e 43 são avaliadas mais positivamente, em média, como perto de “faz a divulgação”. Já as variáveis 39, 41 e 42 são avaliadas, em média, como perto de “faz breves referências”.

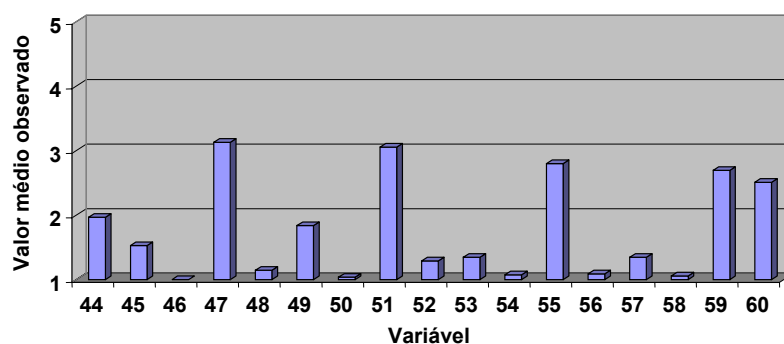
GRÁFICO 3.5 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”



Fonte: Elaboração própria

A análise descritiva ao bloco informativo 5 – “Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados”, permitiu constatar que as variáveis 47, 51 e 55 são avaliadas mais positivamente, em média, como perto de “faz a divulgação”. Já as variáveis 59 e 60 são avaliadas, em média, entre “faz breves referências” e “faz a divulgação”; as variáveis 44 e 49 são avaliadas, em média, como perto de “faz breves referências”; as variáveis 45, 49, 52, 53 e 57 são avaliadas, em média, entre “não divulga” e “faz breves referências”. Concluindo, as variáveis 46, 48, 50, 54, 56 e 58 são avaliadas, em média, como perto de “não faz a divulgação”.

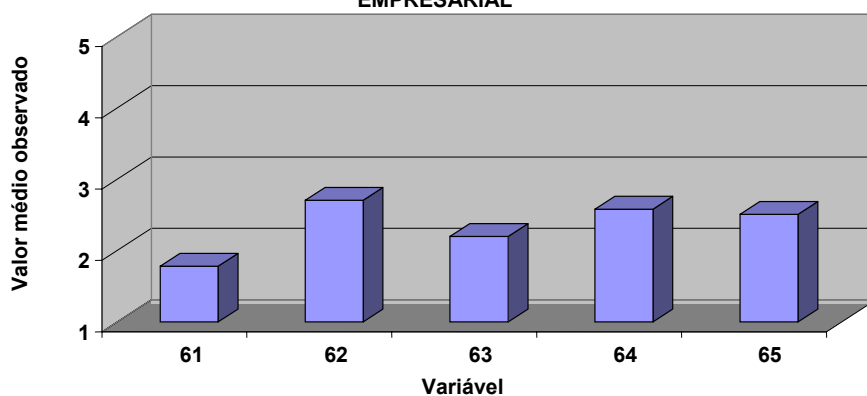
GRÁFICO 3.6 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS”



Fonte: Elaboração própria

A análise ao bloco informativo 6 – “Informação sobre a sustentabilidade empresarial”, permitiu verificar que as variáveis 62, 64 e 65 são avaliadas, em média, entre “faz breves referências” e “faz a divulgação”. As variáveis 61 e 63 são avaliadas, em média, como perto de “faz breves referências”.

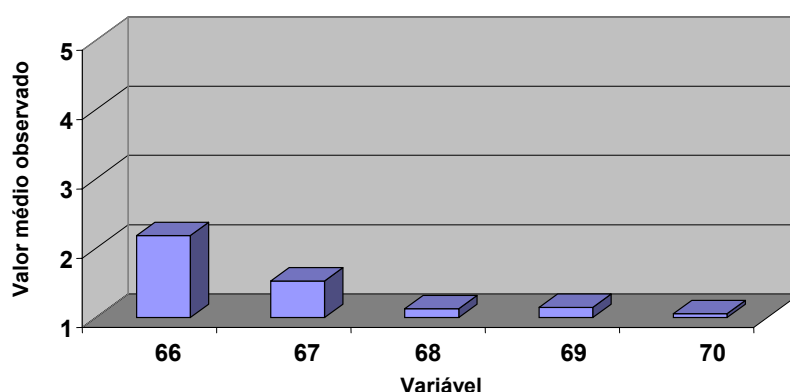
GRÁFICO 3.7 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”



Fonte: Elaboração própria

Concluindo a análise parcelar de cada bloco informativo, analisámos o bloco 7 – “Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor” – que permitiu constatar que a variável 66 é avaliada, em média, como perto de “faz breves referências”. Já a variável 67 é avaliada, em média, entre “não divulga” e “faz breves referências”; e as variáveis 68, 69 e 70 são avaliadas, em média, como perto de “não faz a divulgação”.

3.8 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”



Fonte: Elaboração própria

Evidenciados os comportamentos das variáveis que integram os blocos informativos formalizados, passou-se à análise descritiva e individualizada de cada bloco e à sua análise global como um todo estruturado, o que proporcionou os resultados seguintes:

QUADRO 3.6 – ANÁLISE DESCRITIVA DOS BLOCOS INFORMATIVOS

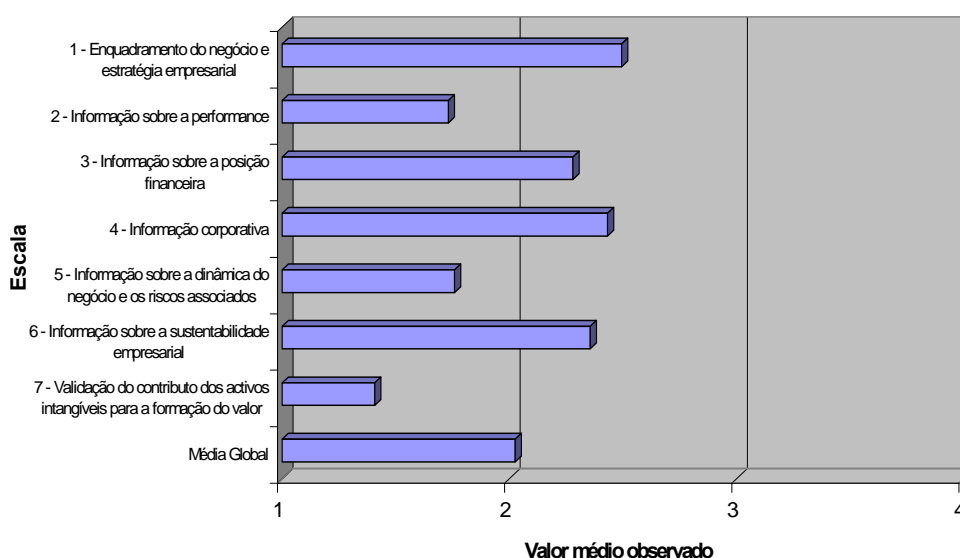
BLOCO INFORMATIVO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	COEF. VAR.	MÍNIMO	MÁXIMO	IC A 95%	
						LI	LS
Bloco 1	2.49	0.45	18%	1.53	3.33	2.37	2.62
Bloco 2	1.73	0.26	15%	1.29	2.43	1.66	1.80
Bloco 3	2.28	0.37	16%	1.70	3.30	2.18	2.38
Bloco 4	2.43	0.45	18%	1.60	3.20	2.31	2.55
Bloco 5	1.76	0.24	13%	1.18	2.24	1.69	1.82
Bloco 6	2.36	0.83	35%	1.00	3.80	2.13	2.58
Bloco 7	1.41	0.40	29%	1.00	3.00	1.30	1.52
Média Global	2.03	0.27	13%	1.50	2.73	1.95	2.10

Fonte: Elaboração própria

No quadro síntese elaborado, foi possível evidenciar de forma diferenciada, porventura mais esclarecedora, as observações efectuadas e que proporcionaram a elaboração de um conjunto de histogramas⁴² que divulgamos no Anexo A (Gráficos A.4 a A.11), e que são segundo Pestana e Gageiro (2005:94), “*representações gráficas de frequências simples de variáveis quantitativas contínuas, onde se indica no eixo vertical as respectivas frequências por unidade de classe e no eixo horizontal os valores ou intensidade da variável*”, onde se evidenciam as formas de distribuição dos valores nos respectivos blocos informativos.

A análise da informação obtida permitiu a elaboração de um gráfico síntese (Gráfico 3.9), onde são evidenciados os valores médios observados em cada bloco e a respectiva média global. Da sua análise é possível detectar que os blocos informativos 1, 3, 4 e 6 são avaliados, em média, entre “faz breves referências” e “faz a divulgação”, com a média global avaliada, em média, como perto de “faz breves referências”. Já os níveis 2, 5 e 7 são avaliados, em média, entre “não divulga” e “faz breves referências”.

GRÁFICO 3.9 – VALOR MÉDIO OBSERVADO



Fonte: Elaboração própria

⁴² O histograma é uma representação gráfica das frequências simples de variáveis quantitativas contínuas, onde se indica no eixo vertical as frequências por unidade de classe e no eixo horizontal os valores ou intensidade da variável. Pestana e Gageiro (2005:94)

3.5 – PORTUGAL E ESPANHA – EXISTEM DIFERENÇAS NO RELATO EMPRESARIAL?

3.5.1 – ENQUADRAMENTO

Identificada a forma como as empresas portuguesas e espanholas que constituíam em 31 de Dezembro de 2004 os índices PSI 20 e IBEX 35, apresentaram a sua informação empresarial, analisemos de seguida os suportes informativos que resultam da aplicação do seu modelo de RE face à matriz de validação pré-definida, e dado o facto de inicialmente o estudo ter analisado globalmente os dados sem preocupação de separação por países, iremos identificar de seguida a eventual existência de diferenças no processo desenvolvido por cada um dos países. Para o efeito, identificámos as variáveis quantitativas que validaram os itens do relatório e as variáveis nominais dicotómicas que diferenciaram os países.

O tratamento estatístico dos dados – variáveis quantitativas e variáveis nominais – operou-se mediante um cruzamento, formalizado com recurso à utilização do teste paramétrico “*T de Student*”, com o qual pretendemos verificar a significância das diferenças entre os valores médios observados para ambos os grupos.

O teste “*T de Student*” para duas amostras independentes, aplica-se segundo Pestana e Gageiro (2005:229), “*sempre que se pretende comparar as médias de uma variável quantitativa em dois grupos diferentes de sujeitos e se desconhecem as respectivas variâncias populacionais*”, sendo a sua formalização complexa e antecedida da realização de outro teste, o de “*Levene*”, que testa a igualdade de variâncias em cada um dos grupos – Portugal e Espanha. A formulação assenta na definição prévia de duas hipóteses, a hipótese H_0 , em que a variância (desvio padrão) é igual para ambos os grupos; e a hipótese H_1 , em que a variância (desvio padrão) é diferente. Neste cenário, e se o valor de prova for superior a 5% aceita-se a hipótese nula, que se rejeita no caso contrário com a aceitação da hipótese alternativa.

A realização daquele teste paramétrico obriga à verificação da normalidade da distribuição das variáveis, que foi realizada utilizando o teste *K-S* estruturado com

recurso à definição prévia de duas hipóteses: uma primeira – a hipótese H_0 – que evidencia uma distribuição normal para ambas as classes da variável nominal; e uma segunda – a hipótese H_1 – que evidencia uma distribuição não normal. Se o valor de significância do teste for superior a 5%, aceita-se a hipótese nula. Se inferior a 5%, rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa.

Dadas as exigências subjacentes ao teste paramétrico “*T de Student*”, para verificar H_0 para ambas as classes da variável dicotómica, pode ocorrer a sua não verificação com recurso ao teste *K-S*, mas sim recorrendo ao teste de “*Mann-Whitney*” – o teste não paramétrico equivalente – e que permite verificar a igualdade das medianas em ambos os grupos, comparando os valores medianos da escala em cada um dos grupos. O desenvolvimento do teste de “*Mann-Whitney*” obriga à formulação de duas hipóteses: a hipótese H_0 que identifica a não existência de diferenças entre a mediana dos itens, para cada um dos grupos; e a hipótese H_1 , que identifica a existência de diferenças.

São os valores de significância do teste que permitem inferir sobre o resultado, sendo que, se o valor de significância for superior a 5% aceita-se a hipótese nula. Já se valor for inferior a 5%, rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa.

Sintetizando e face aos conceitos teóricos expressos, seria possível concluir pela existência de diferenças estatisticamente significativas no RE praticado em Portugal e Espanha se o valor de prova for superior a 5%, não existindo essas diferenças se o valor de prova fosse inferior a 5%.

3.5.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Teorizados os conceitos que permitiram inferir sobre a diferenciação do processo de RE praticado em Portugal e Espanha, analisámos estatística e isoladamente cada um dos sete blocos informativos, concluindo-se o processo com a análise de síntese final do todo informativo.

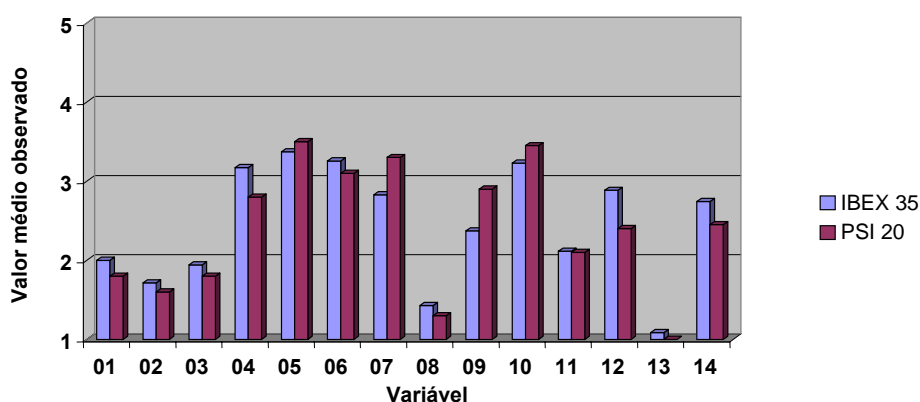
Iniciou-se o processo com a análise do bloco informativo “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”, através do cruzamento das diversas variáveis componentes do bloco e os países indicados – Portugal e Espanha, por forma a determinar a significância da diferença entre os valores médios observados. Elaboraram-se os testes “*T de Student*” e de “*Levene*”, que são reproduzidos no Quadro A.13 do

Anexo A, e onde se detectou a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os dois países em relação às variáveis 4 (“Descrição do negócio e dos objectivos a atingir”), 7 (“Indicação dos mercados onde se realizaram transacções”), 9 (“Descrição da dinâmica do sector e das suas condições económicas”) e 12 (“Divulgação de declaração do Presidente do Conselho de Administração ou CEO”).

Seguiu-se a análise do pressuposto da normalidade da distribuição das variáveis, através do Teste *K-S* (Quadro A.14 do Anexo A), que evidenciou a rejeição da hipótese nula, pelo que a normalidade foi confirmada pelo teste de *Mann-Whitney*, que verificou a igualdade das medianas em cada um dos grupos. A análise dos dados permitiu verificar a existência de diferenças significativas para as variáveis 4, 7, 9 e 12, que confirmaram integralmente os resultados do teste “*T de Student*”, ilustrados no Gráfico 3.10, e onde se detectaram diferenças através dos respectivos valores médios.

A análise permitiu verificar que os itens 4 e 12 apresentaram valores superiores para o IBEX 35, e os itens 7 e 9 apresentaram valores superiores para o PSI 20, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, os itens 1, 2, 3, 6, 8, 13 e 14 apresentaram valores superiores para o IBEX 35, e os itens 5 e 10 apresentaram valores superiores para o PSI 20, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.10 – ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL – PSI 20 E IBEX 35



Fonte: Elaboração própria

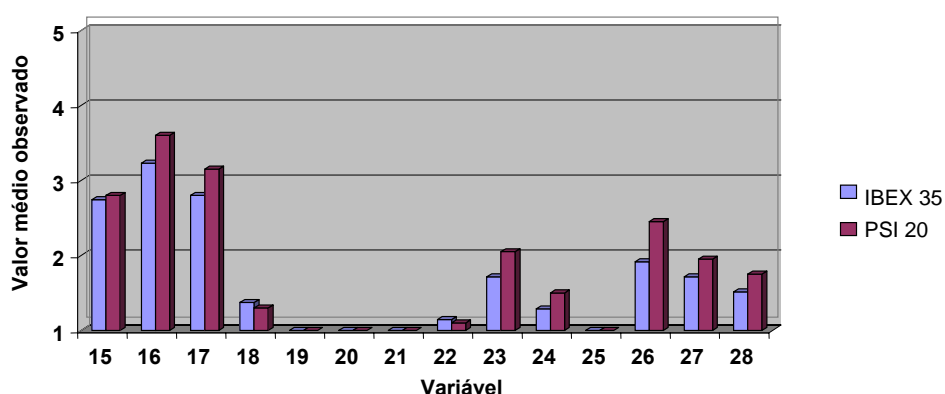
A análise aos resultados apurados e apresentados nos Quadros A.16 a A.18 do Anexo A, e que detalham informativamente o bloco “Informação sobre a performance”,

permitiu identificar que o teste “*T de Student*”, detectou a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os dois países, em relação à variável 26 (“Indicação da introdução no mercado de novos produtos ou serviços, e/ou divulgação da intenção de o fazer no futuro”).

Seguiu-se a verificação da normalidade das distribuições com recurso ao teste *K-S*, tendo os resultados obtidos proporcionado a rejeição da hipótese nula, e a obrigatoriedade da confirmação do teste paramétrico “*T de Student*” pelo teste de *Mann-Whitney*, que veio a confirmar integralmente os resultados obtidos no teste paramétrico.

Podemos assim no Gráfico 3.11, ilustrar as diferenças significativas e não significativas através dos respectivos valores médios, o que permitiu verificar que a variável 26 apresenta valores superiores para o PSI 20, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, as variáveis 18 e 22 apresentaram valores superiores para o IBEX 35, e as variáveis 15, 16, 17, 23, 24, 27 e 28 apresentaram valores superiores para o PSI 20, não sendo contudo em qualquer dos casos as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.11 – INFORMAÇÕES SOBRE A PERFORMANCE – PSI 20 E IBEX 35



Fonte: Elaboração própria

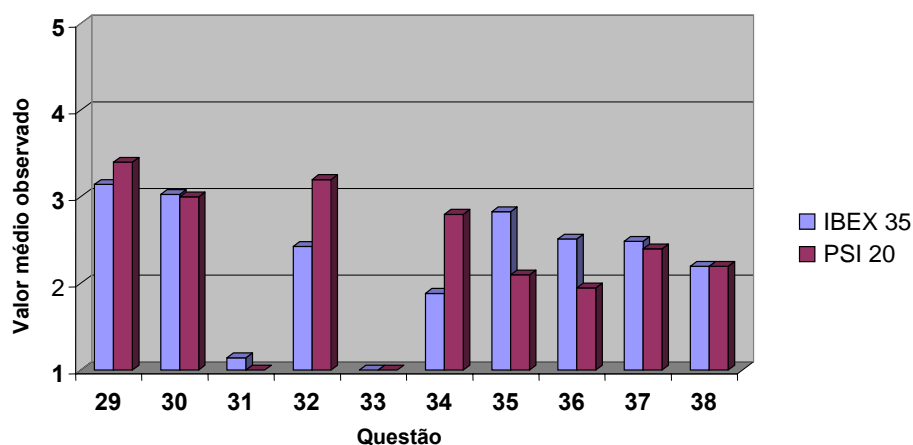
A análise ao terceiro bloco “Informação sobre a posição financeira”, seguiu a metodologia anteriormente evidenciada, tendo da formulação dos testes resultado um conjunto de dados apresentados no Quadro A.19 do Anexo A, que permitiram detectar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os dois países, em relação às variáveis 29 (“Análise da posição financeira da empresa”), 32 (“Análise da liquidez

empresarial”), 34 (“Análise dos empréstimos contraídos: - sua sazonalidade e maturidade”) e 35 (“Análise dos riscos de financiamento”).

Seguiu-se a verificação da normalidade da distribuição das variáveis (Quadro A.20 do Anexo A), tendo-se detectado a impossibilidade da sua confirmação com recurso ao teste *K-S*, o que ocorreu com recurso ao teste não paramétrico equivalente – o teste de *Mann-Whitney*. Os resultados deste teste são transcritos no Quadro A.21 do Anexo A, e permitiram constatar a existência de diferenças significativas entre os dois países para as variáveis 29, 32, 34 e 35. Negativamente, o teste não confirmou a totalidade dos resultados do teste “*T de Student*”, dado as diferenças para a variável 29 (“Análise da posição financeira da empresa”) terem passado também a ser significativas.

No Gráfico 3.12, ilustram-se as diferenças significativas para as variáveis 29, 32, 34 e 35 e as diferenças não significativas para todos os outros, através dos seus valores médios. A análise da figura, permitiu constatar que a variável 35 apresenta valores superiores para o IBEX 35, e as variáveis 29, 32 e 34 apresentam valores superiores para o PSI 20, sendo as diferenças verificadas estatisticamente significativas. Na amostra, as variáveis 30 e 36 de uma forma acentuada, e as variáveis 31 e 37 de uma forma ligeira, apresentam valores superiores para o IBEX 35, não sendo contudo as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.12 – INFORMAÇÕES SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA – COMPARATIVO PSI 20 E IBEX 35



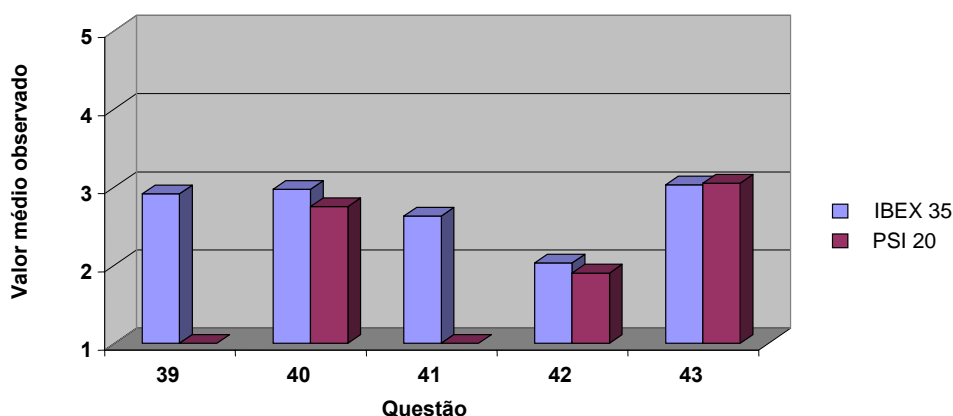
Fonte: Elaboração própria

A análise do quarto bloco informativo sobre “Informação Corporativa”, iniciou-se com o desenvolvimento dos testes “*T de Student*” e de “*Levene*”, cujos resultados são apresentados no Quadro A.22 do Anexo A, e que permitiram detectar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre a informação divulgada pelas empresas para as variáveis 39 (“Divulgação das operações vinculadas”) e 41 (“Identificação e quantificação das mudanças operadas na estrutura accionista durante o exercício”).

A análise do pressuposto da normalidade da distribuição através do teste *K-S*, identificou a rejeição da hipótese nula, passando o teste paramétrico a ser confirmado pelo teste não paramétrico de *Mann-Whitney*. Os resultados apurados e apresentados no Quadro A.24 do Anexo A, constatarem a existência de diferenças significativas entre os dois grupos para as variáveis 39 e 41, o que confirma integralmente os resultados obtidos no teste “*T de Student*”.

No Gráfico 3.13, ilustram-se as diferenças significativas e não significativas através dos respectivos valores médios. Da sua análise podemos verificar que as variáveis 39 e 41 apresentam valores superiores para o IBEX 35, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, as variáveis 40 e 42 apresentam valores superiores para o IBEX 35, e a variável 43 apresenta valores ligeiramente superiores para o PSI 20, no entanto, as diferenças observadas não são estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.13 – INFORMAÇÃO CORPORATIVA – COMPARATIVO PSI 20 E IBEX 35



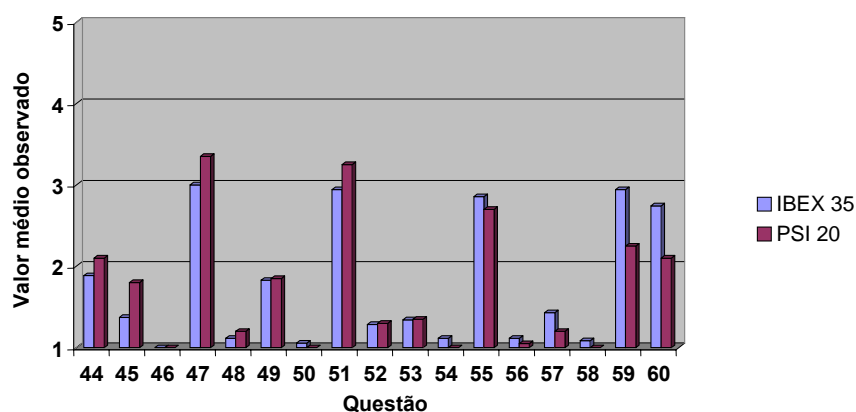
Fonte: Elaboração própria

Continuando a análise, passou-se ao quinto bloco que trata a “Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados”, tendo os primeiros testes realizados – “*T de Student*” e de “*Levene*” – apresentado um conjunto de resultados (Quadro A.25 do Anexo A), que possibilitaram detectar a existência de diferenças estatisticamente significativas, para as variáveis 45 (“Análise do processo de desenvolvimento de novos produtos ou serviços”), 59 (“Análise dos diversos riscos enfrentados pela empresa”) e 60 (“Divulgação das práticas de minimização ou eliminação desses riscos”).

Seguiu-se a realização do teste *K-S*, que rejeitando a hipótese nula, obrigou à aplicação do teste de *Mann-Whitney*, cujos resultados (Quadro A.27 do Anexo A) permitiram constatar a existência de diferenças significativas entre os dois grupos para as variáveis 45, 59 e 60, o que confirmou integralmente os resultados obtidos no teste “*T de Student*”.

No Gráfico 3.14, ilustram-se as diferenças através dos respectivos valores médios, tendo-se constatado da sua análise, que as variáveis 59 e 60 apresentaram valores superiores para o IBEX 35, e a variável 45 apresentou valores superiores para o PSI 20, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, as variáveis 55, 57 e 58 apresentaram valores superiores para o IBEX 35, e as variáveis 44, 47 e 51 apresentaram valores superiores para o PSI 20, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.14 – INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS – COMPARATIVO PSI 20 E IBEX 35



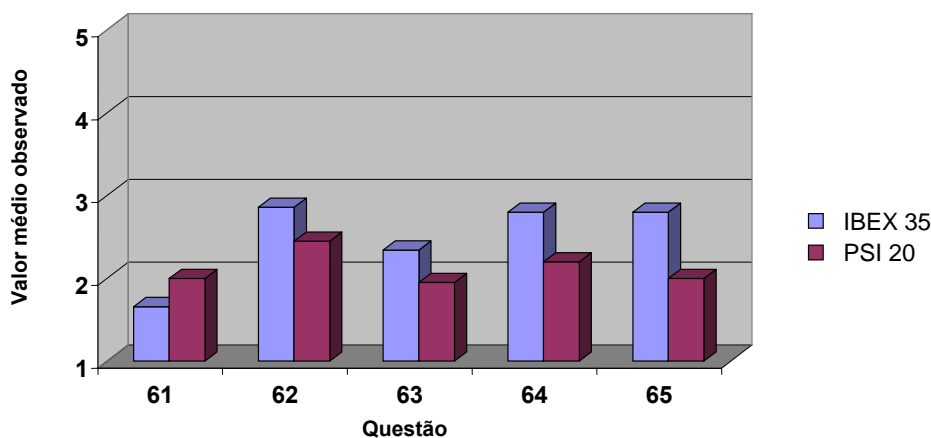
Fonte: Elaboração própria

Os testes “*T de Student*” e de “*Levene*” efectuados aos itens que compõem o sexto bloco informativo “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”, aparecem reflectidos no Quadro A.28 do Anexo A, tendo a sua análise permitido detectar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre a informação divulgada pelas empresas integradas nas duas Bolsas, para a variável 65 (“Informação sobre o relato ambiental – impactos ambientais e sua sustentabilidade”).

A não verificação da normalidade pelo teste *K-S*, foi uma constante ao longo do estudo, pelo que a validação pelo teste não-paramétrico equivalente é essencial. O teste de *Mann-Whitney*, cujos resultados aparecem evidenciados no Quadro A.30 do Anexo A, permitiram constatar a existência de diferenças significativas entre os dois grupos para a variável 65, o que veio a confirmar integralmente os resultados obtidos no teste “*T de Student*”.

No Gráfico 3.15, são ilustradas as diferenças significativas e não significativas através dos respectivos valores médios. Da sua análise é possível verificar que o item 65 apresenta valores superiores para o IBEX 35, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, os itens 62, 63 e 64 apresentam valores superiores para o IBEX 35, e o item 61 apresenta valores superiores para o PSI 20, no entanto, as diferenças observadas não são estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.15 – INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – COMPARATIVO PSI 20 E IBEX 35



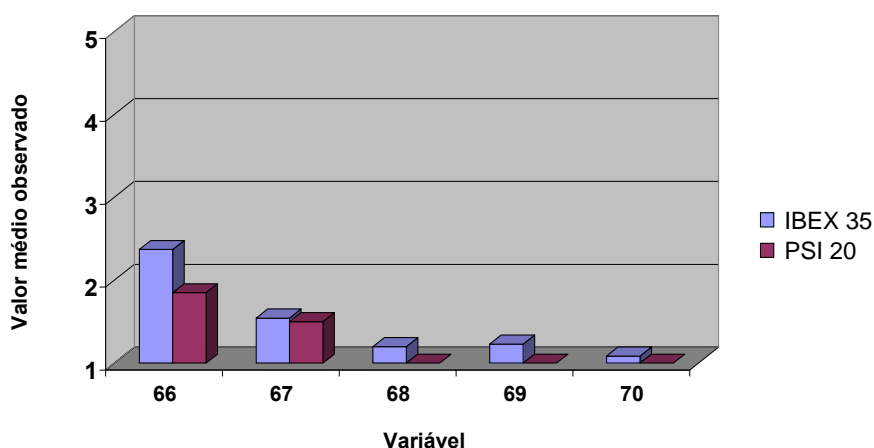
Fonte: Elaboração própria

Os resultados estatísticos apurados para a análise ao sétimo e último bloco “Validação do contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor”, são apresentados nos Quadros A.31 a A.33 do Anexo A. A formalização dos testes “*T de Student*” e de “*Levene*” detectaram a inexistência de diferenças estatisticamente significativas entre a informação divulgada pelas empresas integrantes das duas Bolsas.

A verificação da normalidade das distribuições seguiu a linha normal, com a não verificação de H_0 para nenhum dos itens. O teste *K-S* foi substituído pelo teste de *Mann-Whitney*, o que permitiu identificar a inexistência de diferenças significativas entre os dois grupos, confirmando assim integralmente os resultados obtidos no teste “*T de Student*”.

No Gráfico 3.16, ilustram-se as diferenças não significativas através dos respectivos valores médios, sendo visualizável na amostra, que todos os itens apresentam valores superiores (alguns ligeiramente) para o IBEX 35, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.16 – VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR – COMPARATIVO PSI 20 E IBEX 35



Fonte: Elaboração própria

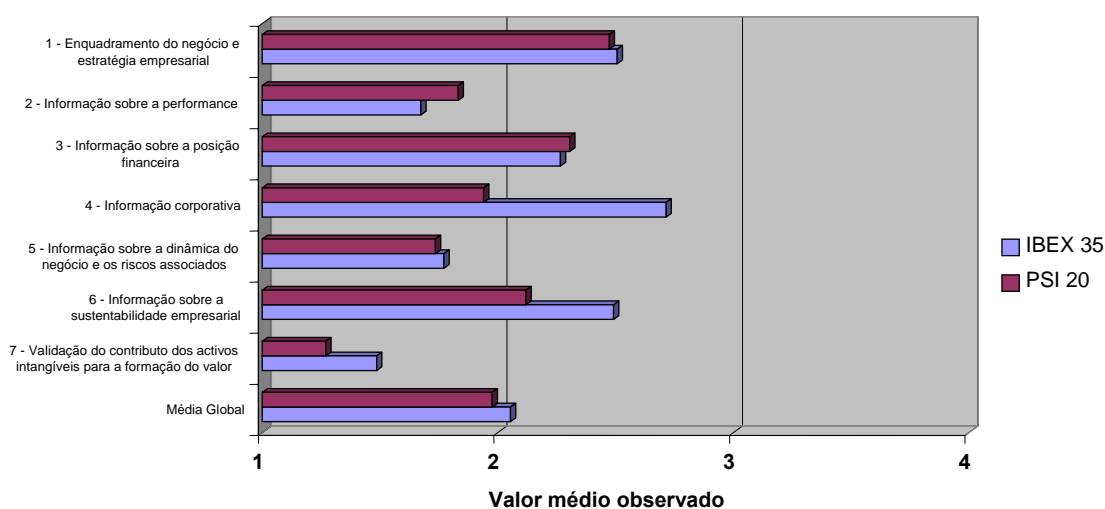
Efectuada uma análise individualizada aos blocos informativos que estruturam a matriz informativa global, concluiu-se o estudo analisando-se globalmente os diversos blocos, através da realização dos diversos testes já descritos, cujos resultados são apresentados nos Quadros A.34 a A.36 do Anexo A. Da sua análise é possível detectar que os testes “*T de Student*” e de “*Levene*”, apresentam valores que permitiram detectar

a existência de diferenças estatisticamente significativas para o bloco informativo 2 (“Informação sobre a performance”) e para o bloco informativo 4 (“Informação Corporativa”).

Seguiu-se a verificação da normalidade da distribuição, que se realizou com recurso ao teste de *Mann-Whitney*, cujos resultados permitiram confirmar integralmente os resultados obtidos no teste “*T de Student*”.

No Gráfico 3.17, ilustram-se as diferenças significativas e não significativas detectadas, e da sua análise é possível detectar que o bloco 4 apresenta valores superiores para o IBEX 35 e o bloco 2 apresenta valores superiores para o PSI 20, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, os blocos 6 e 7 e o todo informativo global de uma forma acentuada, e os blocos 1 e 5 de uma forma ligeira, apresentam valores superiores para o IBEX 35, apresentando o bloco 3 valores ligeiramente superiores para o PSI 20, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.17 – MODELO GLOBAL – COMPARATIVO PSI 20 E IBEX 35



Fonte: Elaboração própria

3.6 – AS EMPRESAS DO PSI 20 E DO IBEX 35 – QUE RELATO EMPRESARIAL FACE ÀS ACTIVIDADES DESENVOLVIDAS?

3.6.1 – ENQUADRAMENTO

Neste ponto do estudo pretendemos verificar a qualidade do RE praticado pelas empresas portuguesas e espanholas e detectar as eventuais diferenças no processo de divulgação praticado, tendo como pressupostos de análise a actividade desenvolvida e o País onde é exercida.

O tratamento estatístico da informação que promoveu respostas para as questões suscitadas foi antecedido da escolha prévia de três conjuntos de variáveis: um primeiro conjunto abrangendo os diversos itens informativos e em que as variáveis são avaliadas quantitativamente; um segundo conjunto em que as variáveis são nominais dicotómicas e permitem a diferenciação dos países e um terceiro conjunto que identifica as actividades desenvolvidas⁴³ e é representado por variáveis nominais qualitativas.

O tratamento estatístico processou-se através do cruzamento das variáveis qualitativas com a variável quantitativa, sendo os valores determinados pela média obtida para cada classe da variável qualitativa. O teste de hipóteses adequado ao tratamento desta informação é o teste *ANOVA*, que segundo Pestana e Gageiro (2005) se assume como uma extensão do teste “*T de Student*” para variáveis com mais do que duas classes, quando se cumpre o pressuposto da normalidade ou se estudam amostras de grande dimensão.

A questão central residiu em determinar se as populações têm ou não, médias iguais, ou seja, se a variável quantitativa apresenta os mesmos valores médios para as várias categorias da variável qualitativa. O teste *ANOVA* sendo um teste paramétrico, exige que as variáveis provenham ou de amostras grandes, ou apresentem uma distribuição normal, assentando a sua formulação na definição prévia de duas hipóteses: a hipótese H_0 , em que as médias da variável quantitativa nas categorias da variável qualitativa são iguais; e a hipótese H_1 em que as médias da variável são diferentes.

⁴³ A desagregação das actividades aparece desenvolvida no Quadro 3.1 deste Capítulo

A determinação da homogeneidade das variâncias é importante nos procedimentos do teste *ANOVA*, dado obrigar à verificação de um pressuposto – igualdade de variâncias nas categorias da variável qualitativa – que tem de ser cumprido para validar a análise subsequente. Este teste verifica se as variâncias podem ser consideradas iguais nas várias categorias do factor, e compreende a formulação de duas hipóteses. Uma – a H_0 – em que as variâncias da variável quantitativa são iguais nas categorias da variável qualitativa; e outra – a H_1 – em que as variâncias da variável quantitativa são diferentes.

Sintetizando, ocorre a aceitação do teste *ANOVA* quando não se verifica o pressuposto da homogeneidade das variâncias e o valor de prova é inferior a 5%, o que leva à rejeição da hipótese nula, e a validação do teste paramétrico pelo teste não paramétrico equivalente. Já quando o valor de prova é superior a 5%, aceita-se a hipótese de que a média desses itens é igual para todas as categorias de actividade, não se verificando diferenças substancialmente significativas entre a informação analisada. Já quando a prova é inferior a 5% ocorre uma situação oposta – verificação de diferenças significativas na informação analisada.

Como verificámos anteriormente, a aplicação de um teste estatístico paramétrico obriga à verificação da normalidade das distribuições, usualmente praticada com recurso à aplicação do teste *K-S*. A sua aplicação obriga à verificação de H_0 para ambas as classes da variável dicotómica, que a ocorrer leva à verificação da existência de pelo menos uma classe com um valor de prova inferior a 5%, pelo que se rejeita a hipótese nula para todos os factores, e o teste é confirmado pelo teste não paramétrico equivalente.

Quando a prova é inferior a 5%, a verificação da normalidade é efectuada para todos os itens e para todas as escalas, com recurso ao teste não paramétrico de *Kruskall-Wallis*, que verifica se as distribuições têm o mesmo parâmetro de localização. Assim e quando não se verifica o pressuposto da homogeneidade de variâncias ou o pressuposto da normalidade, em vez do teste *ANOVA* aplica-se o teste de *Kruskall-Wallis*, que verifica a igualdade das medianas para todos os grupos. A sua formulação obriga à definição prévia de duas hipóteses: uma, a H_0 onde não existem diferenças entre as medianas das variáveis, para cada um dos grupos; e outra, a H_1 , onde existem diferenças entre as medianas das variáveis.

A aplicação do teste de *Kruskall-Wallis* é determinada pelo valor de prova, que quando superior ao valor de referência de 5%, leva à não rejeição da hipótese nula. Já quando esse valor é superior a 5%, rejeita-se a hipótese da mediana ser igual para todas as categorias de actividade, evidenciando-se assim diferenças significativas para as diversas variáveis.

3.6.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Antecedendo a apresentação dos resultados apurados e tendo em consideração os considerandos teóricos expressos, os resultados apurados no teste ANOVA não verificaram para nenhuma das variáveis a existência de um valor de prova inferior a 5%, pelo que a normalidade na distribuição não se verificou, passando esta a ser verificada não pelo teste *K-S*, mas pelo teste não paramétrico equivalente, o de *Kruskall-Wallis*. Na análise a efectuar, dispensamos os resultados apurados com a formalização dos testes ANOVA e *K-S*, e apresentamos unicamente os resultados do teste *Kruskall-Wallis*, onde se evidenciam as variáveis que apresentam diferenças significativas.

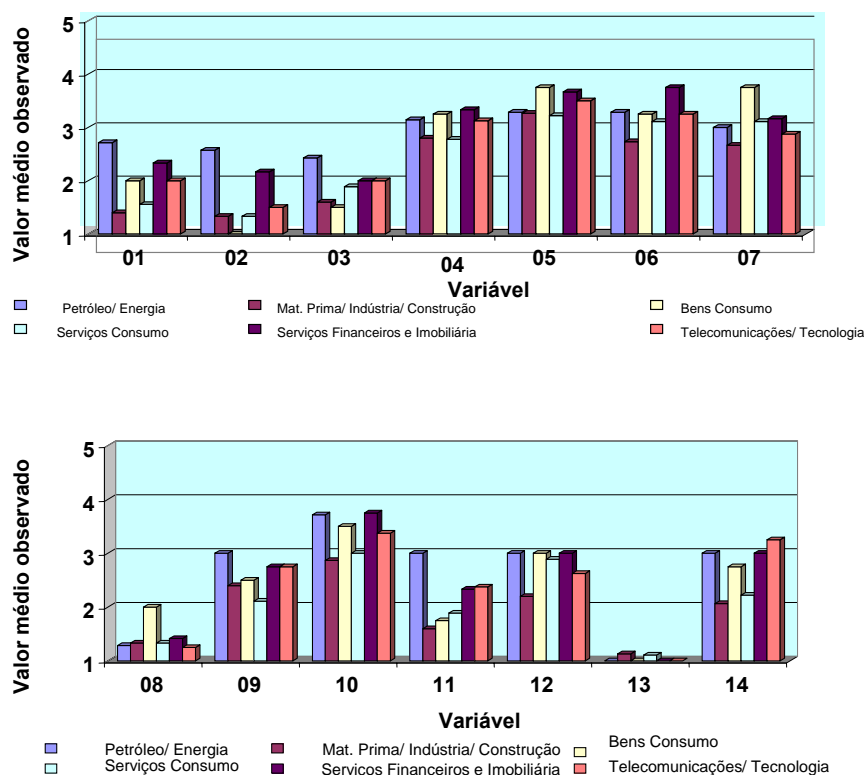
O estudo compreendeu duas fases na sua formulação, uma primeira em que se desenvolveu a análise de cada bloco informativo em função da actividade exercida e uma segunda em que a análise é feita globalmente e em função das actividades.

O processo iniciou-se com a análise ao bloco informativo “Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”, e os resultados apurados encontram-se transcritos no Quadro A.37 do Anexo A. Da sua análise detectou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas para as variáveis 2 (“Descrição dos valores empresariais”), 6 (“Indicação dos processos de distribuição e comercialização de produtos e serviços”), 10 (“Divulgação da estrutura organizacional e funcional”), 11 (“Indicação dos acontecimentos mais importantes ocorridos no exercício”) e 12 (“Divulgação de declaração do Presidente do Conselho de Administração ou CEO”).

No Gráfico 3.18 ilustram-se as diferenças não significativas e significativas através dos seus valores médios, sendo perceptível que as variáveis 2, 6, 10, 11 e 12 apresentam valores superiores para certas actividades e inferiores para outras, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas.

Veja-se na variável 2 a densidade informativa dos sectores “Petróleo/Energia” e “Serviços Financeiros e Imobiliária”; na variável 6 a densidade informativa do sector “Serviços Financeiros e Imobiliária”; na variável 10 a densidade informativa dos sectores “Petróleo/Energia”, “Bens de Consumo” e “Serviços Financeiros e Imobiliária”; na variável 11 a densidade informativa do sector “Petróleo/Energia”; e na variável 12 a densidade informativa dos sectores “Petróleo/Energia”, “Bens de Consumo”, “Serviços de Consumo” e “Serviços Financeiros e Imobiliária”. Na amostra, as restantes variáveis apresentam valores médios com flutuações para as diversas actividades, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.18 – ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL



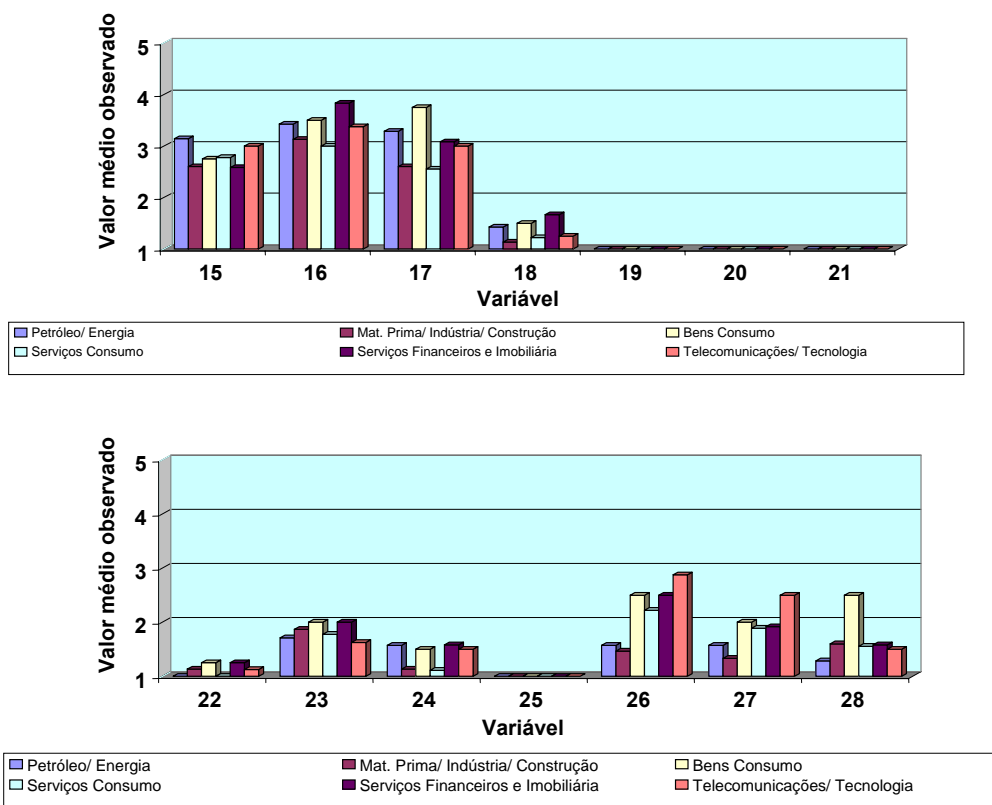
Fonte: Elaboração própria

Os resultados do teste *Kruskal-Wallis* efectuados ao segundo bloco informativo “Informação sobre a performance”, aparecem reflectidos no Quadro A.38 do Anexo A, e

da sua análise detectou-se a existência de diferenças estatisticamente significativas para a variável 26 (“Indicação da introdução no mercado de novos produtos ou serviços, e/ou divulgação da intenção de o fazer no futuro”).

Visualmente no Gráfico 3.19, ilustram-se as diferenças não significativas e significativas através dos seus valores médios, sendo perceptível que a variável 26 apresenta valores inferiores para as actividades “Petróleo/Energia” e “Matérias-primas/Indústria/Construção”) e que as diferenças identificadas são estatisticamente significativas. Na amostra, as restantes variáveis apresentam valores médios com flutuações para as diversas actividades, não sendo no entanto as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.19 – INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL

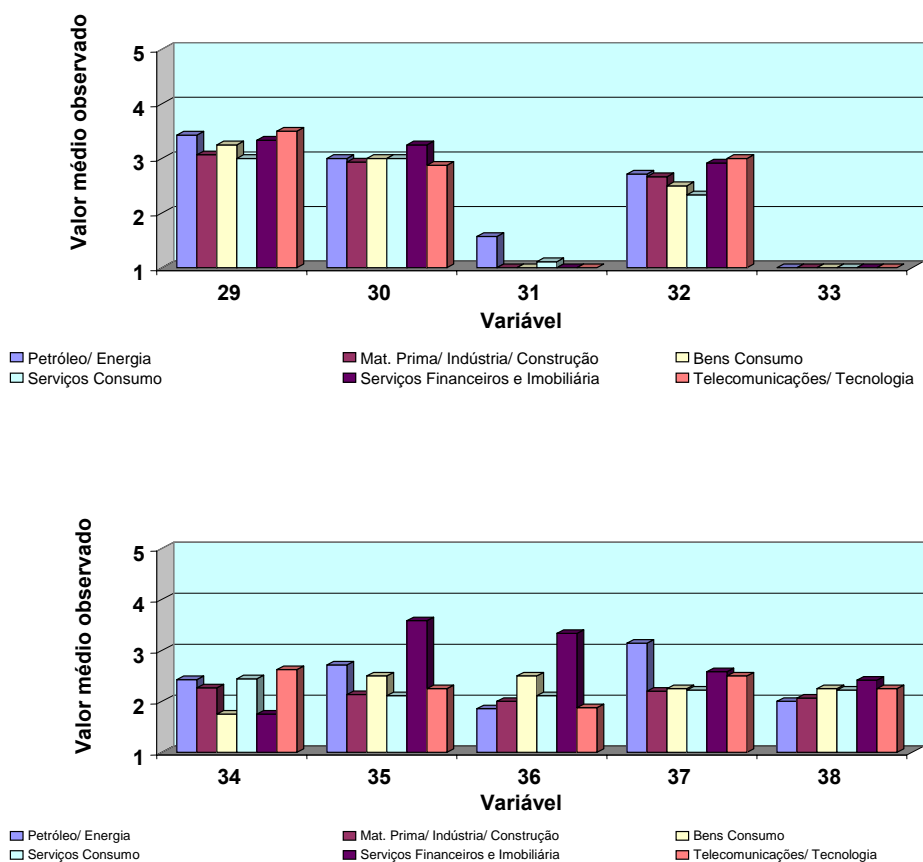


Fonte: Elaboração própria

Seguiu-se a análise do bloco informativo “Informação sobre a posição financeira”, tendo o teste *Kruskal-Wallis* proporcionado um conjunto de resultados apresentados no Quadro A.39 do Anexo A, e que permitiram a verificação da existência de diferenças significativas apenas para a variável 35 (“Análise dos riscos de financiamento”).

Visualmente no Gráfico 3.20, é possível verificar que a variável 35 apresentava valores superiores para a actividade “Serviços Financeiros e Imobiliária”, sendo os valores da variável para os restantes sectores significativamente mais baixos e com diferenças estatisticamente significativas. Na amostra, as restantes variáveis apresentam valores médios com flutuações para as diversas actividades, sendo no entanto as diferenças observadas estatisticamente pouco significativas.

GRÁFICO 3.20 – INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL

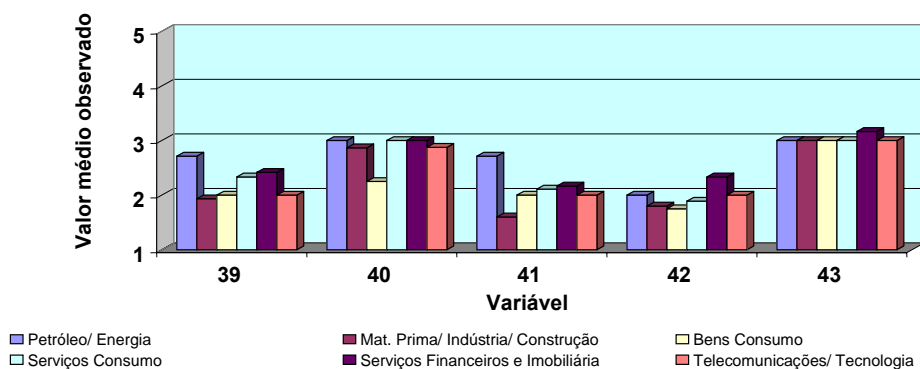


Fonte: Elaboração própria

O teste *Kruskal-Wallis* ao quarto bloco informativo – “Informação corporativa”, proporcionou os resultados evidenciados no Quadro A.40 do Anexo A, que permitiram verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas para a variável 42 (“Divulgação das regras societárias de funcionamento dos órgãos empresariais”).

Visualmente no Gráfico 3.21, ilustram-se as diferenças não significativas e significativas através dos seus valores médios, sendo perceptível que a variável 42 apresenta valores superiores para a actividade “Serviços Financeiros e Imobiliária” e inferiores para as outras, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, as restantes variáveis apresentam valores médios com flutuações para as diversas actividades, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.21 – INFORMAÇÃO CORPORATIVA – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL

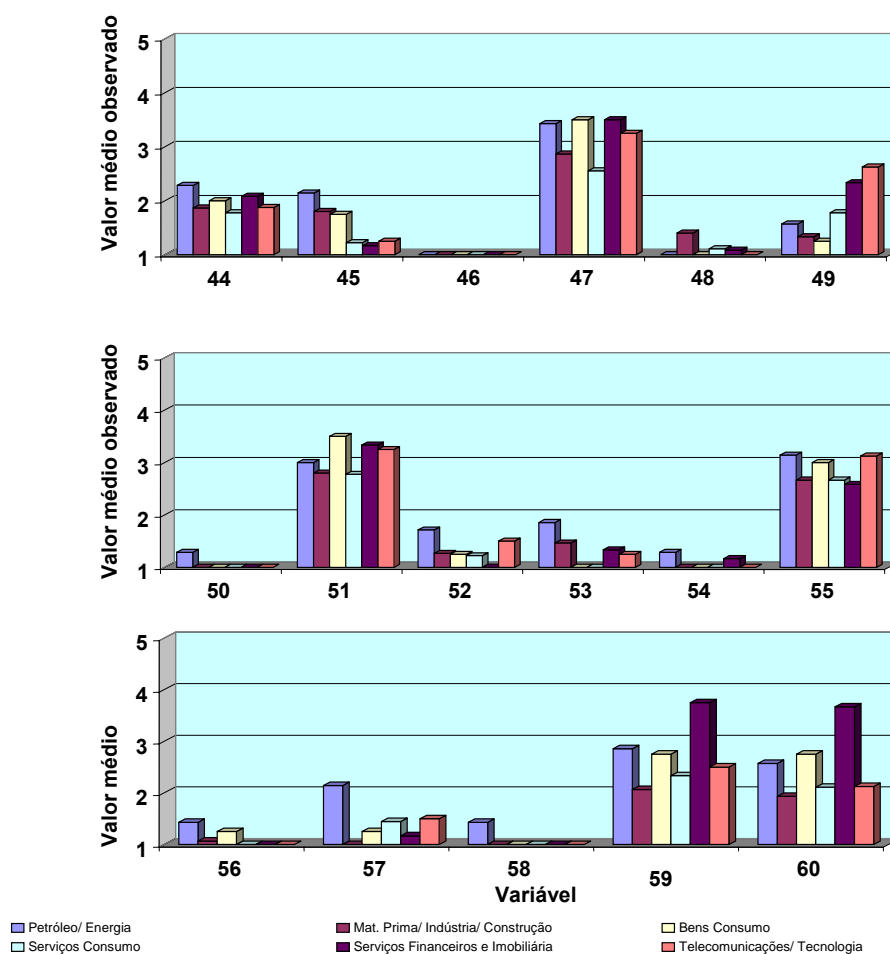


Fonte: Elaboração própria

Continuando o estudo, analisámos o quinto bloco informativo “Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados”, tendo o teste *Kruskal-Wallis* proporcionado os resultados que são evidenciados no Quadro A.41 do Anexo A. Constatou-se a existência de diferenças significativas para as variáveis 45 (“Indicação de mudanças ocorridas na política de preços”), 49 (“Análise do processo de desenvolvimento de novos produtos ou serviços”), 53 (“Política empresarial de aprovisionamento de existências”), 57 (“Caracterização dos investimentos futuros projectados”), 59 (“Análise dos diversos riscos enfrentados pela empresa”) e 60 (“Divulgação das práticas de minimização ou eliminação desses riscos”). No Gráfico 3.22

detectou-se que as variáveis apresentam valores superiores para certas actividades e inferiores para outras, sendo as diferenças estatisticamente significativas. Para a variável 45, nota-se que as actividades “Petróleo/Energia”, “Matérias-primas/Indústria/Construção” e “Bens de Consumo”, têm um tratamento informativo muito mais consistente que as restantes actividades. Na variável 49, a situação é inversa, estando a qualidade informativa presente nas actividades de “Serviços Consumo”, “Serviços Financeiros e Imobiliária” e “Telecomunicações/Tecnologia”. Nas variáveis 53 e 57, destaca-se a qualidade da divulgação do sector “Petróleo/Energia”, e nas variáveis 59 e 60 o destaque ocorre no sector dos “Serviços Financeiros e Imobiliária”. Na amostra, os restantes itens apresentam valores médios com flutuações para as diversas actividades, sem diferenças significativas.

GRÁFICO 3.22 – INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E OS RISCOS ASSOCIADOS – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL

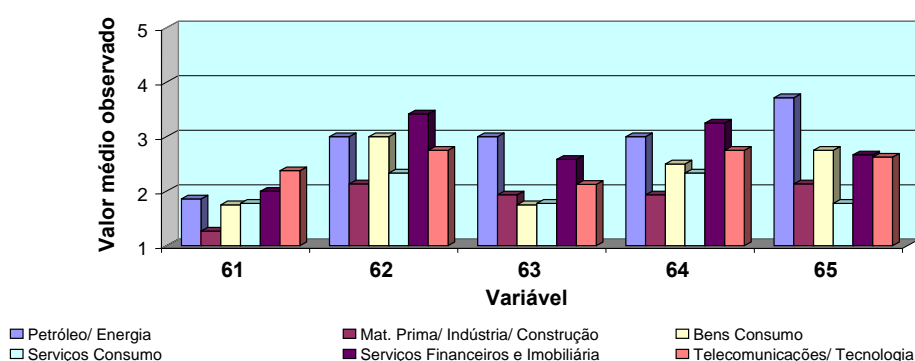


Fonte: Elaboração própria

O sexto bloco informativo – “Informação sobre a sustentabilidade empresarial”, proporcionou após sujeição ao teste *Kruskall-Wallis*, um conjunto de resultados que são transcritos no Quadro A.42 do Anexo A. A sua análise, permitiu detectar a existência de diferenças estatisticamente significativas para as variáveis 62 (“Informação sobre as políticas de emprego e formação profissional”), 64 (“Informação sobre as práticas culturais e de acção social”) e 65 (“Informação sobre o relato ambiental – impactos ambientais e a sua sustentabilidade”).

Visualmente no Gráfico 3.23, ilustram-se as diferenças não significativas e significativas através dos seus valores médios para as variáveis do bloco 6, sendo perceptível que nas variáveis 62 e 64 a divulgação efectuada pelo sector de “Serviços Financeiros e Imobiliária” é muito mais consistente que os restantes, sendo o conteúdo informativo subjacente à variável 65 adequadamente divulgado pelo sector de “Petróleo/Energia”. Deve indicar-se que para as três variáveis anteriormente indicadas as diferenças observadas são estatisticamente significativas. Na amostra, as restantes variáveis apresentam valores médios com flutuações para as diversas actividades, não sendo no entanto, as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.23 – INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL



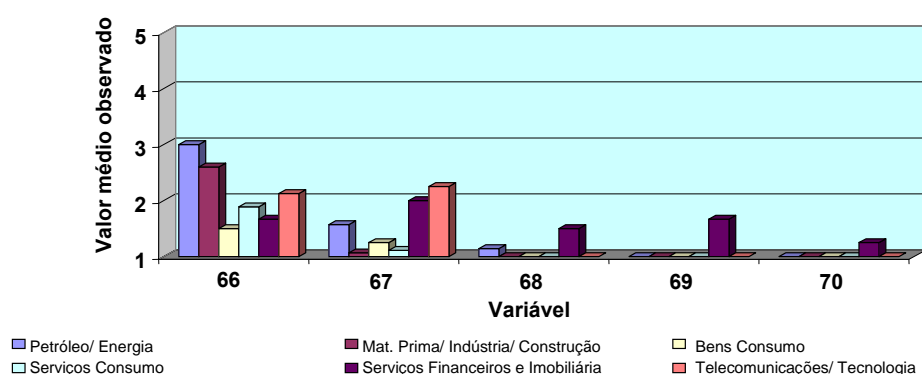
Fonte: Elaboração própria

O sétimo e último bloco informativo “Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor”, foi igualmente sujeito ao teste *Kruskall-Wallis* que proporcionou um conjunto de resultados evidenciados no quadro A.43 do Anexo A. A sua análise permitiu detectar a existência de diferenças estatisticamente significativas para

as variáveis 66 (“Divulgação da política empresarial de I+D – planos implementados e sua concretização”), 67 (“Indicação da existência de preocupações estratégicas com a detenção de activos intangíveis”) e 69 (“Divulgação dos indicadores que suportam o modelo”).

Visualmente no Gráfico 3.24, ilustram-se as diferenças não significativas e significativas através dos seus valores médios para as variáveis do bloco 7, sendo perceptível que na variável 66 a informação é mais densa nos sectores “Petróleo/Energia” e “Matérias Primas/Indústria/Construção”, e na variável 67 a melhor divulgação ocorre nas actividades de “Serviços Financeiros e Imobiliária” e “Telecomunicações/Tecnologia”. Já na variável 69 a melhor informação ocorre no sector dos “Serviços Financeiros e Imobiliária”. Na amostra, as restantes variáveis apresentam valores médios com ligeiras flutuações para as diversas actividades, no entanto as diferenças observadas não são estatisticamente significativas.

GRÁFICO 3.24 – VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL



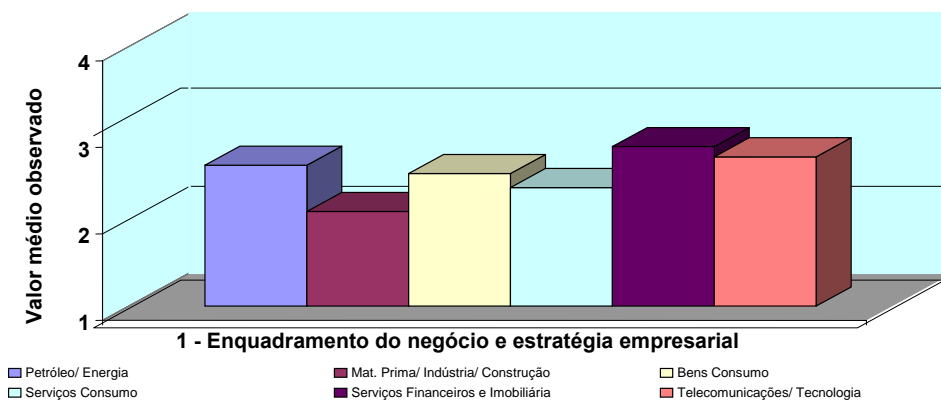
Fonte: Elaboração própria

Efectuada a análise individualizada de cada bloco informativo proposto, seguiu-se o estudo do modelo informativo global na sua forma integrada, tendo para o efeito sido utilizado o teste *Kruskal-Wallis* para determinar o valor de prova do todo informativo (Quadro A.44 do Anexo A) – sete blocos – tendo-se detectado a existência de diferenças significativas para o bloco 1 (“Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”), bloco 2 (“Informação sobre a performance”), bloco 5 (“Informação sobre a dinâmica do

negócio e os riscos associados”), bloco 6 (“Informação sobre a sustentabilidade empresarial”) e para o modelo informativo em termos globais.

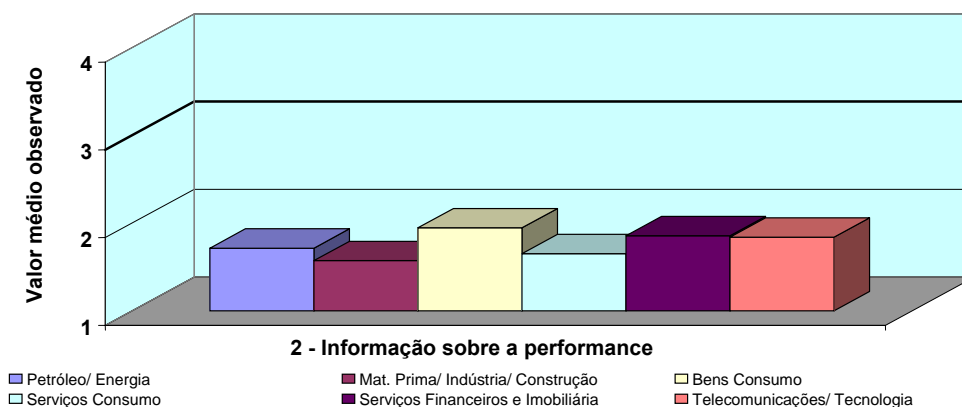
Passamos de seguida a evidenciar graficamente as diferenças não significativas e significativas existentes nos blocos informativos indicados, recorrendo a gráficos de barras. A análise começou pelo bloco informativo 1 (“Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”), tendo-se detectado (Gráfico 3.25) que são apresentados valores superiores para as actividades de “Serviços Financeiros e Imobiliários”, seguida da actividade “Telecomunicações/Tecnologia” e da actividade de “Petróleo/Energia”, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas, evidenciadas no Gráfico A.12 do Anexo A.

GRÁFICO 3.25 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”



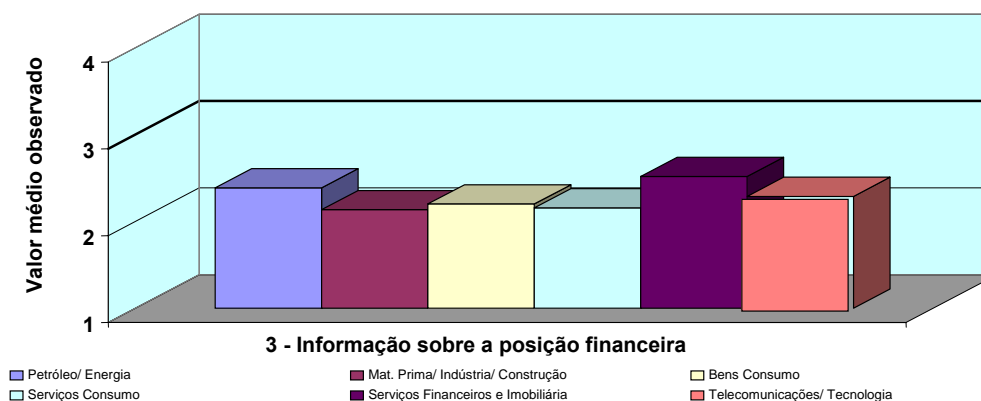
Fonte: Elaboração própria

A análise do bloco informativo 2 (“Informação sobre a performance”), detectou que são apresentados valores superiores para a actividade de “Bens de Consumo”, seguida da actividade “Serviços Financeiros e Imobiliários” e “Telecomunicações/Tecnologia”, e valores inferiores para a actividade de “Matérias Primas/Indústria/Construção” seguida pelos “Serviços de Consumo”, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Esta informação aparece evidenciada no gráfico seguinte e no Gráfico A.13 do Anexo A.

GRÁFICO 3.26 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”

Fonte: Elaboração própria

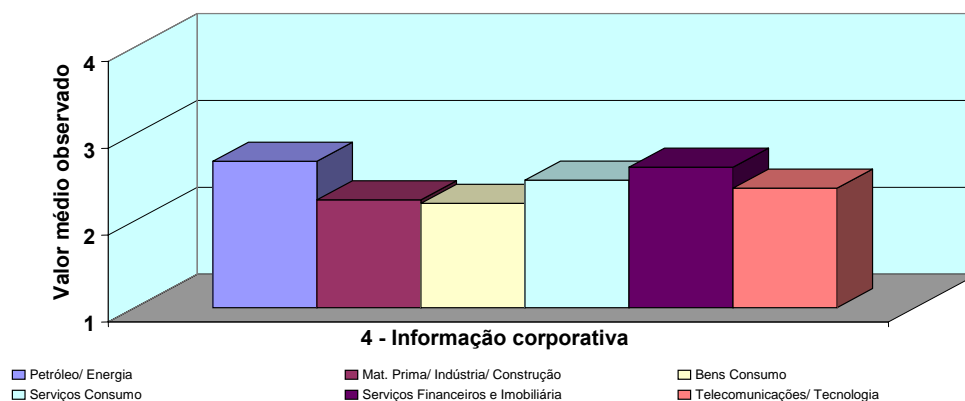
Do estudo ao bloco informativo 3 (“Informação sobre a posição financeira”), detectou-se que são apresentados valores superiores para a actividade de “Serviços Financeiros e Imobiliários”, seguida das “Telecomunicações/Tecnologia”, e valores inferiores para as actividades de “Matérias Primas/Indústria/Construção”, “Bens de Consumo” e “Serviços de Consumo”, não sendo contudo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Esta informação aparece evidenciada no gráfico seguinte e no gráfico A.14 do Anexo A.

GRÁFICO 3.27 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”

Fonte: Elaboração própria

A análise do bloco informativo 4 (“Informação corporativa”), permitiu detectar a apresentação de valores superiores para a actividade de “Serviços Financeiros e Imobiliários”, seguida da actividade de “Petróleo/Energia”, e valores inferiores para as actividades de “Matérias-primas/Indústria/Construção” e “Bens de Consumo”. As diferenças observadas não são estatisticamente significativas, e são evidenciadas no gráfico seguinte e no Gráfico A.15 do Anexo A.

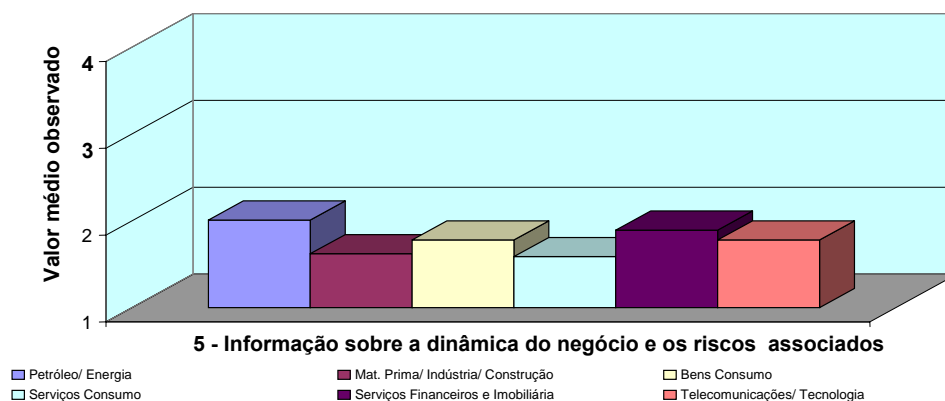
GRÁFICO 3.28 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”



Fonte: Elaboração própria

No bloco informativo 5 (“Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados”), verificou-se que são apresentados valores superiores para a actividade de “Petróleo/Energia”, e inferiores para as actividades de “Matérias-primas/Indústria/Construção” e “Serviços de Consumo”, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas (Gráfico A.16 do Anexo A).

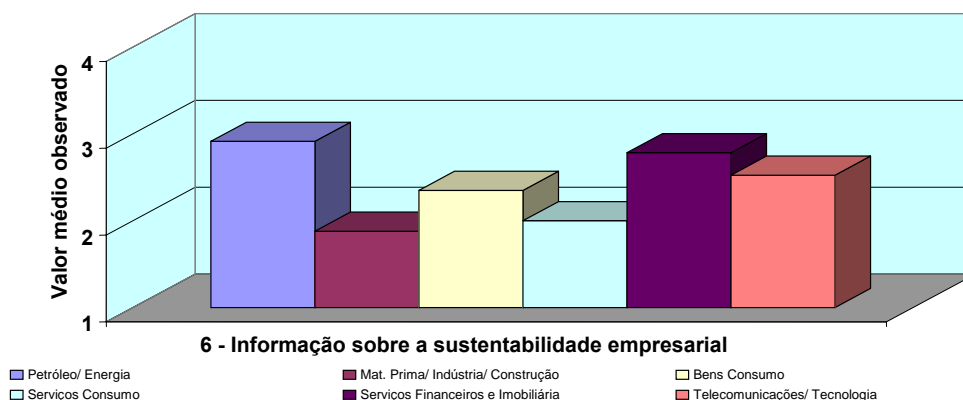
GRÁFICO 3.29 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E OS RISCOS ASSOCIADOS”



Fonte: Elaboração própria

Continuando o processo, analisou-se o bloco informativo 6 (“Informação sobre a sustentabilidade empresarial”), tendo-se detectado valores superiores para as actividades de “Petróleo/Energia” e “Serviços Financeiros e Imobiliários”, e valores inferiores para a actividade de “Matérias Primas/Indústria/Construção”, seguida pelos “Serviços de Consumo”, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Esta informação aparece evidenciada no gráfico seguinte e no gráfico A.17 do Anexo A.

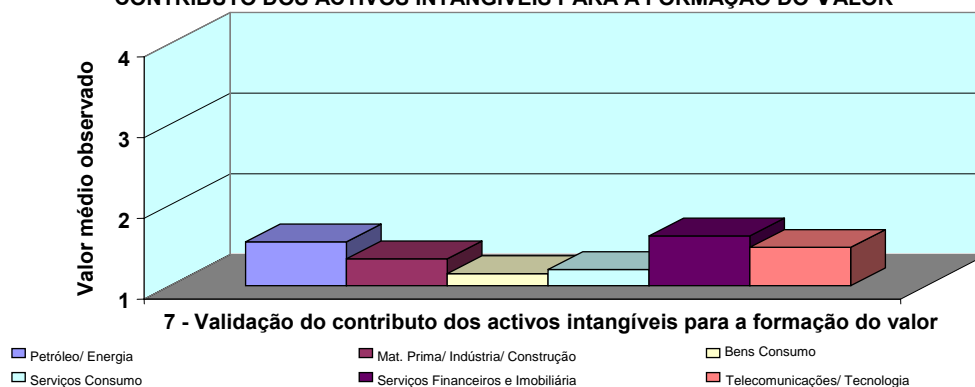
GRÁFICO 3.30 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”



Fonte: Elaboração própria

Concluímos a análise da matriz informativa com o bloco 7 (“Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor”), tendo-se detectado valores superiores para a actividade de “Serviços Financeiros e Imobiliários” e valores inferiores para as actividades de “Bens de Consumo” e “Serviços de Consumo”, não sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. (Gráfico A.18 do Anexo A)

GRÁFICO 3.31 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”

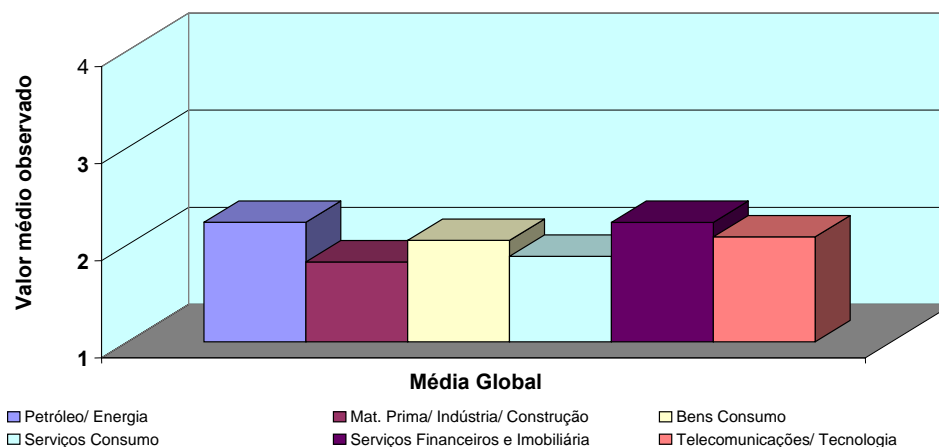


Fonte: Elaboração própria

A análise global aos resultados apurados, veio possibilitar a identificação das actividades que melhor se enquadram na matriz de divulgação predefinida, tendo-se extraído as seguintes conclusões:

- As actividades de “Petróleo/Energia” e “Serviços Financeiros e Imobiliários” apresentam valores superiores na sua validação qualitativa, pelo que o seu posicionamento nos dois primeiros lugares é inquestionável;
- Num segundo patamar, e em terceiro lugar, posiciona-se a actividade de “Telecomunicações/Tecnologia”;
- Num terceiro patamar, os “Bens de Consumo”;
- Com valores inferiores e num último patamar posicionam-se as actividades de “Matérias-primas/Indústria/Construção” e “Serviços de Consumo”.

GRÁFICO 3.32 – AS ACTIVIDADES E O RELATO EMPRESARIAL – “MODELO GLOBAL”



Fonte: Elaboração própria

3.7 – CONCLUSÕES

A informação que é percebida nos documentos que estruturam o RE praticado pelas empresas portuguesas e espanholas que compõem os índices PSI 20 e IBEX 35, e que foram objecto de validação qualitativa com recurso à ficha de análise anteriormente descrita, não evidencia uma qualidade razoável face aos resultados obtidos nos testes realizados e que anteriormente deixámos evidenciados.

Era uma situação perfeitamente expectável, dado o facto de a matriz de validação desenvolvida integrar um conjunto diversificado, complexo e exigente de informações sobre o passado, o presente e o futuro de uma empresa, e formar um todo informativo estruturado, que pretende formular um modelo de divulgação denso e simultaneamente transparente. Foi esse modelo que serviu para validar qualitativamente os documentos informativos que estruturaram o processo de RE praticado em 31 de Dezembro de 2004 em Portugal e Espanha, pelas empresas integrantes dos dois principais índices bolsistas de cada País.

Perante duas realidades tão diversas, uma corporizada num modelo de divulgação optimizado e associado à ficha de análise, e outra associada aos itens informativos que estruturam o RE em uso, desenvolveu-se um processo de aferição qualitativa que iria logicamente evidenciar diferenças significativas. Cientes desta realidade analisámos parcialmente os sete blocos informativos, de forma a identificar as virtualidades da divulgação e as respectivas debilidades, na certeza de que perante as condicionantes expostas, o resultado qualitativo final nunca seria positivo para o actual modelo de divulgação. O processo formalizou-se com a análise do proposto modelo informativo global em sete blocos, com os suportes informativos integrais preparados pelo modelo de RE em uso.

A análise efectuada ao conjunto diversificado de informação apresentada e as conclusões entretanto extraídas, permitiram fundamentar respostas conclusivas às questões previamente formuladas no ponto 3.2 deste Capítulo. Começamos pela primeira questão:

- a) *Qual a qualidade do Relato Empresarial praticado pelas empresas do PSI 20 e do IBEX 35 em 31 de Dezembro de 2004?*

Como vimos atrás a validação da informação foi efectuada com recurso a uma matriz de aferição da qualidade informativa, de cinco níveis, em que o nível um representa a “não divulgação” e o item 5 representa a “excelente divulgação”. Dada a extrema abrangência informativa da matriz de verificação, podemos considerar que as variáveis que evidenciam um valor igual ou superior a três têm um grau de cumprimento informativo adequado. Valores inferiores a três evidenciam debilidades consideráveis no processo de divulgação.

As conclusões extraídas foram sintetizadas com recurso a quadros resumo elaborados por bloco informativo, com indicação do número de itens que constituem cada bloco, número de itens que evidenciam valores superiores e inferiores a três, e indicação do teor informativo dos itens cuja divulgação já está interiorizada pelos emitentes.

A resposta à questão formulada é objectiva e não admite dúvidas: - O RE praticado pelas empresas portuguesas e espanholas, face à matriz qualitativa de comparação definida e usada no processo, é de deficiente qualidade. Entenda-se essa deficiente qualidade, determinada quando se compara o habitualmente reportado com um modelo informativo de excelência e inicialmente predefinido.

QUADRO 3.7 – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL” – QUE QUALIDADE?

ITENS	VALORIZAÇÃO <3	VALORIZAÇÃO > 3	ITENS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
14	9	5	Descrição do negócio e dos objectivos a atingir
			Indicação dos produtos e serviços comercializados
			Indicação dos processos de distribuição e comercialização de produtos e serviços
			Indicação dos mercados onde se realizaram transacções
			Divulgação da estrutura organizacional e funcional

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.8 – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE” – QUE QUALIDADE?

ÍTEMS	VALORIZAÇÃO <3	VALORIZAÇÃO > 3	ÍTEMS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
10	8	2	Análise da posição financeira da empresa
			Análise da estrutura de capitais da empresa

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.9 – “INFORMAÇÃO SOBRE POSIÇÃO FINANCEIRA” – QUE QUALIDADE?

ÍTEMS	VALORIZAÇÃO <3	VALORIZAÇÃO > 3	ÍTEMS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
14	11	3	Informação sobre as magnitudes mais relevantes do exercício
			Divulgação integral da informação que sustenta a performance do período
			Divulgação fluxos operacionais do período

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.10 – INFORMAÇÃO CORPORATIVA – QUE QUALIDADE?

ÍTEMS	VALORIZAÇÃO 0 <3	VALORIZAÇÃO > 3	ÍTEMS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
5	3	2	Divulgação da estrutura accionista da empresa no fecho do exercício
			Divulgação da estrutura, composição, política salarial e forma de funcionamento dos órgãos de gestão

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.11 – INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS – QUE QUALIDADE?

ÍTEMS	VALORIZAÇÃO <3	VALORIZAÇÃO > 3	ÍTEMS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
17	14	3	Análise da competitividade empresarial no exercício
			Análise do processo de acesso aos mercados no exercício
			Caracterização dos investimentos realizados no exercício

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.12 – INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – QUE QUALIDADE?

ITENS	VALORIZAÇÃO <3	VALORIZAÇÃO > 3	ITENS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
5	5	0	-

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 3.13 – VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR – QUE QUALIDADE?

ITENS	VALORIZAÇÃO <3	VALORIZAÇÃO > 3	ITENS INFORMATIVOS ADEQUADAMENTE DIVULGADOS
5	5	0	-

Fonte: Elaboração própria

b) Existem diferenças significativas no Relato Empresarial praticado pelas empresas portuguesas e espanholas que compõem o PSI 20 e o IBEX 35?

A resposta à primeira questão afectou decisivamente todas as restantes perguntas formuladas, sendo notório que a qualidade informativa reflectida nos documentos elaborados pelo modelo de relato empresarial em uso é insuficiente, face a uma matriz de validação abrangente e qualitativamente mais densa. Contudo tal facto não impede que o Relato Empresarial em Portugal e Espanha, não possa ser comparado.

É evidente que a informação divulgada é frágil face a matriz de avaliação, mas o que está em causa é determinar o comportamento informativo das entidades emittentes portuguesas e espanholas, e compará-lo. A verificação realizada a cada um dos sete blocos informativos que compõem a ficha de análise, compreendeu uma fase prévia de identificação dos itens que comparativamente não exibem diferenças estatisticamente significativas, seguindo-se a identificação e análise daqueles que exibem diferenças significativas.

Os itens em tal situação foram descritos no Quadro 3.14, e inseridos na coluna do País que melhor fez a divulgação, possibilitando a formulação de um quadro que sustentasse uma resposta clara à pergunta formulada.

QUADRO 3.14 – QUE DIFERENÇAS ENTRE PORTUGAL E ESPANHA NO RELATO EMPRESARIAL?

PORTUGAL PSI 20	ESPANHA IBEX 35
Indicação dos mercados onde se realizaram transacções	Descrição do negócio e dos objectivos a atingir
Descrição da dinâmica do sector e das suas condições económicas (regulamentares e/ou concorrenciais)	Divulgação de declaração do Presidente do Conselho de Administração e/ou CEO
Indicação da introdução no mercado de novos produtos ou serviços, e/ou divulgação da intenção de o fazer no futuro	Análise dos riscos de financiamento
Análise da posição financeira da empresa	Divulgação das operações vinculadas
Análise da liquidez empresarial	Identificação e quantificação das mudanças operadas na estrutura accionista durante o exercício
Análise dos empréstimos contraídos – sua sazonalidade e maturidade	Análise dos diversos riscos enfrentados pela empresa
Indicação de mudanças ocorridas na política de preços	Divulgação das práticas de minimização ou eliminação desses riscos
	Informação sobre o relato ambiental – impactos ambientais e a sua sustentabilidade

Fonte: Elaboração própria

A análise ao quadro permitiu concluir que os setenta variáveis componentes da ficha de análise evidenciam tendencialmente a inexistência de diferenças significativas na divulgação praticada pelas empresas portuguesas e espanholas. As divergências detectadas e estatisticamente significativas aparecem evidenciadas no Quadro 3.14, sendo visíveis sete itens com uma divulgação mais estruturada em Portugal e evidenciando diferenças estatisticamente significativas; e oito itens em Espanha com uma divulgação igualmente mais estruturada e cujas diferenças estatísticas são mais significativas.

Numa análise ao todo, é visível a inexistência de grandes diferenças na forma de divulgar entre Portugal e Espanha. Já quando se efectua a análise por blocos

informativos, dos sete blocos, dois deles evidenciam diferenças estatisticamente significativas – a “Informação corporativa” em Espanha, e a “Informação sobre a performance” em Portugal – não apresentando os restantes blocos diferenças estatisticamente significativas.

A análise do todo informativo global, sintetizada no Gráfico 3.17, dá a resposta à questão formulada, sendo evidentes nos dados recolhidos a inexistência de diferenças significativas na divulgação praticada pelas empresas portuguesas e espanholas.

c) Tendo em consideração a actividade desenvolvida, existem diferenças significativas no Relato Empresarial praticado pelas empresas analisadas?

A resposta a esta questão passou pela análise dos dados disponibilizados pelo estudo em função das actividades desenvolvidas. Os dados evidenciaram em relação a determinados itens e para as seis actividades predefinidas – “Petróleo/Energia”, “Matéria Prima/Industria/Construção”, “Bens de consumo”, “Serviços de consumo”, “Serviços financeiros e imobiliários” e “Telecomunicações/Tecnologia” – a existência de diferenças estatisticamente significativas em relação a determinadas variáveis. Todos os restantes, ao não evidenciarem diferenças estatisticamente significativas face à actividade desenvolvida, assumem um comportamento uniforme e como tal não evidenciável.

A nossa preocupação, centrou-se na identificação das variáveis que exibiram diferenças estatisticamente significativas, quando analisadas as actividades desenvolvidas. Essa preocupação é transcrita no Quadro 3.15, onde é evidenciado o relacionamento variável/actividade, hierarquizando-se o mapa com evidência das três actividades que exibem diferenças estatisticamente mais significativas.

Da análise do quadro abaixo, é perceptível uma mais avançada adequação do modelo de divulgação das empresas que desenvolvem actividades inseridas nas áreas de “Petróleo e Energia”, “Serviços Financeiros e Imobiliários” e “Telecomunicações e Tecnologia”. Esta constatação foi confirmada, não com a verificação de cada uma das variáveis isoladamente mas através da análise de cada bloco informativo – sete no total – relacionando-o com a actividade, e confirmando ou não as conclusões já extraídas.

QUADRO 3.15 – QUE DIFERENÇAS ENTRE ACTIVIDADES NO RELATO EMPRESARIAL? – POR ITEM

ITEM	PETRÓLEO E ENERGIA	MAT. PRIMA/INDÚSTRIA/CONSTRUÇÃO	BENS CONSUMO	SERVIÇOS CONSUMO	SERVIÇOS FINANCEIROS IMOBILIÁRIOS	TELECOM. E TECNOLOGIA
2	1				2	3
6	2		3		1	
10	2		3		1	
11	1				3	2
12	1		2		3	
26			3		2	1
35	2		3		1	
42	3				1	2
45	1	2	3			
49				3	2	1
53	1	2				3
57	1			2		3
59	2		3		1	
60	3		2		1	
62	2		3		1	
64	2				1	3
65	1		2		3	
66	1	2				3
67	3				2	1
69	2	3			1	

1	8	1	0	1	0	1	0	1	9	1	3
2	7	2	3	2	3	2	1	2	4	2	2
3	3	3	1	3	7	3	1	3	3	3	5

Fonte: Elaboração própria

A análise identificou três blocos informativos, o bloco 3 “Informação sobre posição financeira”, o 4 “Informação Corporativa” e o 7 “Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial”, onde as diferenças verificadas não são estatisticamente significativas, pelo

que para esses a divulgação segue um padrão de normalidade, não havendo diferenças informativas face à diversidade das actividades praticadas. Os restantes quatro blocos, exibem diferenças estatisticamente significativas, sintetizadas no Quadro 3.16, e onde se evidencia o relacionamento bloco informativo/actividade, hierarquizando-se a divulgação com evidência das três actividades com as diferenças estatisticamente mais significativas.

QUADRO 3.16 – QUE DIFERENÇAS ENTRE ACTIVIDADES NO RELATO EMPRESARIAL? – POR BLOCO INFORMATIVO

BLOCO	PETRÓLEO E ENERGIA	MAT. PRIMA/INDUSTRIA/CONSTRUÇÃO	BENS CONSUMO	SERVIÇOS CONSUMO	SERVIÇOS FINANCEIROS IMOBILIÁRIOS	TELECOM. E TECNOLOGIA
1	3				1	2
2			1		2	3
5	1				2	3
6	1				2	3

Fonte: Elaboração própria

A análise do quadro síntese acima, permitiu verificar que existe uma clara diferenciação na forma como os sectores de actividade portugueses e espanhóis divulgam a informação empresarial. É claramente visível que algumas actividades desenvolvem processos informativos mais complexos e detalhados, conseguindo com essa política criar um processo de relato mais extenso e informativamente mais denso – é o caso das actividades de “Petróleo e Energia” e “Serviços Financeiros e Imobiliária”. Esta evidência é confirmada no Quadro 3.16 acima, que acrescenta a actividade de “Telecomunicações e Tecnologia” como mais uma cuja divulgação é mais consistente.

Capítulo 4

A caracterização do modelo de informação empresarial e a necessidade da sua mudança

4.0 – Resumo

4.1 – Considerações iniciais

4.2 – Objectivos

4.3 – Procedimentos

4.3.1 – Descrição da população

4.3.2 – Recolha de dados

4.3.2.1 – Procedimentos operativos

4.3.2.2 – Conteúdo do inquérito

4.3.2.3 – Validação do inquérito

4.3.2.4 – Enquadramento teórico dos testes estatísticos

4.4 – Análise global do inquérito

4.4.1– Bloco 1 – “O Relato Empresarial – Evidência de uma realidade questionável”

4.4.1.1 – Identificação dos objectivos

4.4.1.2 – Apresentação dos resultados

4.4.1.3 – Conclusões

4.4.2 – Bloco 2 – “O modelo de Relato Empresarial – presente e futuro”

4.4.2.1 – Identificação dos objectivos

4.4.2.2 – Apresentação dos resultados

4.4.2.3 – Conclusões

4.4.3 – Bloco 3 – “Estrutura do modelo”

4.4.3.1 – Identificação dos objectivos

4.4.3.2 – Apresentação dos resultados

4.4.3.3 – Conclusões

4.4.4 – Bloco 4 – “Exigências informativas”

4.4.4.1 – Identificação dos objectivos

4.4.4.2 – Apresentação dos resultados

4.4.4.3 – Conclusões

4.5 – Análise segmentada do inquérito

4.5.1 – A posição de todos os inquiridos – Emitentes e Intermediários Financeiros

4.5.1.1 – Identificação dos objectivos

4.5.1.2 – Apresentação dos resultados

4.5.1.3 – Conclusões

4.5.2 – A posição dos inquiridos – Emitentes e Intermediários em Portugal e Espanha

4.5.2.1 – Identificação dos objectivos

4.5.2.2 – Apresentação dos resultados

4.5.2.2.1 – Bloco 1 – “O Relato Empresarial – Evidência de uma realidade questionável”

4.5.2.2.2 – Bloco 2 – “O modelo de Relato Empresarial – presente e futuro”

4.5.2.2.3 – Bloco 3 – “Estrutura do modelo”

4.5.2.2.4 – Bloco 4 – “Exigências informativas”

4.5.2.2.5 – Conjugando os quatro blocos do inquérito

4.5.2.3 – Conclusões

4.5.3 – Os Países Ibéricos e o teor do inquérito

4.5.3.1 – Identificação dos objectivos

4.5.3.2 – Apresentação dos resultados

4.5.3.3 – Conclusões

4.6 – Mudar para credibilizar

4.0 – RESUMO

Confirmada a existência de fragilidades na informação empresarial divulgada pelas empresas portuguesas e espanholas constituintes dos índices PSI 20 e IBEX 35, detectamos a necessidade de desenvolver processos tendentes à divulgação de novos conteúdos informativos, cuja divulgação possa vir a credibilizar o modelo de RE promovido pelas empresas com valores admitidos á negociação. Para o efeito, encetamos esforços tendentes a formular um modelo de informação empresarial, assente nos conceitos teóricos apreendidos com a revisão da literatura anteriormente efectuada, e com os conhecimentos práticos adquiridos numa experiência profissional de muitos anos em empresas de alguma dimensão.

Identificado o modelo de divulgação como objectivo nuclear a alcançar e conscientes da necessidade de encontrar respostas para um conjunto de dúvidas centrais da problemática do RE e da estrutura e formato do modelo a propor, é crucial obter respostas claras. Para o efeito, preparámos um Inquérito estruturado em quatro blocos, pretendendo-se com as questões formuladas nos dois primeiros blocos obter a visão das entidades inquiridas sobre diversas problemáticas relacionadas com o processo, nomeadamente identificar os destinatários da informação, se esta cumpre as suas funções, e se não, quem deve proceder à sua qualificação. Igualmente procurámos obter a resposta das entidades inquiridas sobre um outro conjunto diversificado de questões, nomeadamente saber da adequação dos suportes informativos, da transparência informativa das divulgações, se a reformulação do modelo de divulgação é necessária e como deverá ser feita, concluindo com uma pergunta sobre a forma como será o relato empresarial no futuro.

Pensamos que todas estas questões irão proporcionar a confirmação de uma realidade que interiorizámos e que passa pela reformulação do modelo de relato empresarial. Os restantes resultados obtidos no Inquérito possibilitarão inferir sobre a validade da proposta de modelo e sobre a adequação de alguns conteúdos informativos, que possibilitarão, no nosso entendimento, melhorar o nível e a qualidade informativa do processo de RE, tornando-o mais objectivo, estruturado, diversificado e fiável.

Capítulo 4

La caracterización del modelo de información empresarial y la necesidad de modificarla

4.0 – Resumen

4.1 – Consideraciones iniciales

4.2 – Objetivos

4.3 – Procedimientos

4.3.1 – Descripción de la población

4.3.2 – La recopilación de datos

4.3.2.1 – Procedimientos Operativos

4.3.2.2 – Contenido de la investigación

4.3.2.3 – Validación de la investigación

4.3.2.4 – Marco teórico de pruebas estadísticas

4.4 – Descripción de la investigación global

4.4.1– Nivel 1 – "Información empresarial – Prueba de una realidad dudosa"

4.4.1.1 – Determinación de objetivos

4.4.1.2 – Presentación de resultados

4.4.1.3 – Conclusiones

4.4.2 – Nivel 2 – "El modelo de información empresarial – el presente y el futuro"

4.4.2.1 – Determinación de objetivos

4.4.2.2 – Presentación de resultados

4.4.2.3 – Conclusiones

4.4.3 – Nivel 3 – "Estructura del modelo"

4.4.3.1 – Determinación de objetivos

4.4.3.2 – Presentación de resultados

4.4.3.3 – Conclusiones

4.4.4 – Nivel 4 – "Los requisitos de información"

4.4.4.1 – Determinación de objetivos

4.4.4.2 – Presentación de resultados

4.4.4.3 – Conclusiones

4.5 – Descripción de la investigación segmentada

4.5.1 – La posición de todos los encuestados – Los emisores y los intermediarios financieros

4.5.1.1 – Determinación de objetivos

4.5.1.2 – Presentación de resultados

4.5.1.3 – Conclusiones

4.5.2 – La posición de los encuestados – Las empresas e intermediarios en España y Portugal

4.5.2.1 – Determinación de objetivos

4.5.2.2 – Presentación de resultados

4.5.2.2.1 – Nivel 1 – " Información empresarial – Prueba de una realidad dudosa"

4.5.2.2.2 – Nivel 2 – "El modelo de información empresarial – el presente y el futuro"

4.5.2.2.3 – Nivel 3 – "Estructura del modelo"

4.5.2.2.4 – Nivel 4 – "Los requisitos de información"

4.5.2.2.5 – Conjugando los cuatro niveles de la investigación

4.5.2.3 – Conclusiones

4.5.3 – La Iberia y el contenido de la investigación

4.5.3.1 – Determinación de objetivos

4.5.3.2 – Presentación de resultados

4.5.3.3 – Conclusiones

4.6 – Cambio a la confianza

4.0 – RESUMEN

Confirmada la existencia de debilidades en la información empresarial divulgada por las empresas portuguesas y españolas participantes de los índices PSI 20 e IBEX 35, detectamos la necesidad de desarrollar procesos que tiendan a la divulgación de nuevos contenidos informativos, cuya difusión pueda dar credibilidad al modelo de IE promovido por las empresas con valores admitidos a la negociación. Para tal efecto, orientamos esfuerzos en el sentido de formular un modelo de información empresarial basado en los conceptos teóricos aprendidos con la revisión de la literatura anteriormente realizada, y con los conocimientos prácticos adquiridos con la experiencia profesional de muchos años en empresas de cierta dimensión.

Identificado el modelo de divulgación como objetivo central y conscientes de la necesidad de encontrar respuestas para un conjunto de importantes dudas sobre la problemática del IE y sobre la estructura y formato del modelo a proponer, es crucial obtener respuestas claras. Para tal efecto, preparamos una encuesta, estructurada en cuatro partes, pretendiendo con las preguntas formuladas en las dos primeras partes obtener la visión de las entidades encuestadas sobre diversos problemas relacionados con el proceso, principalmente identificar los destinatarios de la información, si esta cumple con sus funciones, y si no, quien debe proceder a su cualificación. Asimismo, buscamos obtener respuesta de las entidades encuestadas sobre otro conjunto diversificado de preguntas, esencialmente sobre la adecuación de los soportes informativos, de la transparencia informativa de las comunicaciones, si la reformulación del modelo de divulgación es necesaria y como deberá ser hecha, concluyendo con una pregunta sobre cómo será el formato del Informe empresarial en el futuro.

Pensamos que todas estas preguntas proporcionarán la confirmación de una realidad que interiorizamos y que consiste en la reformulación, y no revolución, del modelo del informe empresarial. Los demás resultados obtenidos con la encuesta posibilitarán, a nuestro entender, mejorar el nivel y la calidad informativa del IE, haciéndolo más objetivo, estructurado, diversificado y fiable.

4.1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Conhecedores da deficiente qualidade informativa evidenciada pelos documentos facultados pela informação empresarial divulgada pelas empresas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35, mesmo sabendo da elevada bitola qualitativa imposta à matriz de validação do processo de análise desenvolvido, é nosso propósito neste capítulo, encetar esforços tendentes a melhorar a qualidade informativa actualmente percebida nos relatórios empresariais.

Como vimos atrás, muitos têm sido os estudos e trabalhos desenvolvidos por diversos organismos e entidades, na sua maioria anglo-saxónicos, que têm em vista a melhoria da qualidade da informação empresarial. Alguns sugerem meras alterações pontuais ao processo, outros alterações evolutivas em áreas precisas, e outros ainda soluções geradoras de algum radicalismo nas alterações a produzir, mas todos conscientes de uma realidade concreta e objectiva: - a necessidade de se operarem melhorias na qualidade percebida pela informação divulgada.

Cientes desta realidade, encetámos um processo que pretendemos contribua para incrementar a pretendida qualidade, e que não será mais do que o prolongamento do estudo desenvolvido no anterior capítulo, ao qual agregámos os considerandos teóricos recolhidos nos trabalhos descritos e a nossa visão pessoal de uma realidade que pretendemos evolutiva, clara e transparente.

A forma escolhida para recolher a informação essencial ao desenvolvimento do estudo, foi a figura do Inquérito, instrumento habitualmente utilizado em trabalhos desta natureza. A obtenção de respostas em percentagem razoável, aproximadamente 28% face ao universo das entidades inquiridas, possibilitará a formulação de conclusões fundamentadas.

Identificado o instrumento de recolha de informação, foi necessário proceder à sua elaboração, decisão complexa e estruturante que descrevemos no ponto seguinte, bem como escolher o respectivo público-alvo e a zona geográfica onde este opera. Porém, e antes de justificar as nossas opções, é essencial ter presente que a problemática da informação empresarial nos moldes analisados, não é aplicável a pequenas e médias

empresas, dada a relação custo/benefício da sua preparação/divulgação ser altamente deficitária e como tal impraticável pela maior parte das empresas.

Ficámos assim restringidos na nossa análise, ao universo das sociedades anónimas com valores admitidos à negociação ou não, e que dada a sua dimensão, estrutura e responsabilidades, necessitavam de manter interna e externamente um processo informativo, que se desejava claro, fluído e transparente. Perante este cenário, e tendo sido identificados eventuais problemas na recolha de informação, por indisponibilidade de moradas actualizadas, optou-se por direccionar o Inquérito às empresas com valores admitidos à cotação, que por serem obrigadas a manter actualizados *web sites* institucionais nos poderiam disponibilizar as moradas necessárias ao envio do Inquérito por via postal.

Identificado o público-alvo, seguiu-se o problema da escolha do País ou Países onde os potenciais inquiridos operam. A escolha foi imediata e resultou das conclusões extraídas da análise dos estudos teóricos realizados sobre a problemática, pois sendo a generalidade dos estudos efectuados realizados em países com modelos contabilísticos de influência anglo-saxónica, não seria descabido analisar a problemática numa perspectiva ibérica – Espanha e Portugal, até para em fase posterior providenciar o necessário contraponto, dadas as diferenças existentes entre os respectivos modelos contabilísticos.

Regressando à problemática da identificação do público-alvo, não podemos esquecer que a sua escolha pode ser feita de uma forma ampla ou restritiva. Assim, a escolha que foi restritiva no estudo efectuado no capítulo anterior – opção por analisar unicamente as empresas constantes dos índices – PSI 20 ou IBEX 35, foi alterada nesta abordagem, dado o tipo de Inquérito a formular e as questões em causa exigirem um universo mais amplo e abrangente de inquiridos. Essa foi a razão que levou ao alargamento do número dos inquiridos, aumentando o universo da amostra às empresas cotadas nos mercados contínuos das Bolsas de Madrid e da Euronext de Lisboa.

Estamos assim neste ponto prévio do estudo, com dois pontos essenciais à sua formulação identificados e decididos. A zona geográfica de realização do Inquérito – A Península Ibérica e respectivos países – Portugal e Espanha, e com as Entidades Emitentes a operarem nos mercados contínuos das Bolsas de Lisboa e Madrid como

inquiridos, sendo normalmente estes os considerandos essenciais à operacionalização do Inquérito.

Contudo os conceitos teóricos recolhidos e desenvolvidamente descritos em capítulos anteriores, colocam em causa a disponibilidade efectiva das Entidades Emitentes para colaborar eficazmente num processo de melhoria da Informação Empresarial, dado exibirem de alguma forma uma posição de contenção informativa. Assim e perante este cenário, seria necessário escolher da multiplicidade de utentes interessados no processo informativo protagonizado pelas empresas cotadas, uma outra entidade a ser inquirida que não assumisse uma posição de contenção informativa como os Emitentes, e que se posicionasse como contraponto a alguma relutância divulgativa já interiorizada.

Conscientes da multiplicidade das necessidades informativas dos utentes da informação prestada pela informação empresarial, na maioria dos casos não conciliáveis entre os interessados, não foi difícil identificar a entidade que deveria servir de contraponto às intenções e objecções de divulgação das Entidades Emitentes. A escolha não poderia ser outra dada a actividade desenvolvida e os interesses em presença, e recaiu nos Intermediários Financeiros, cuja actividade assenta no controle diário, efectivo e sistemático de toda a informação divulgada pelas empresas, seja ela apresentada/divulgada pelos canais normais de comunicação ou por outras vias. É assim perfeitamente claro, que perante uma entidade que em alguns pontos evidencia alguma contenção informativa, se escolha como contraponto outra que em nosso entender tem perante o processo uma visão antagónica.

Acresce complementar a justificação tomada, com a indicação da forma como foram escolhidos os Intermediários Financeiros que operam em Espanha e Portugal. Para o efeito foram consultadas as páginas *web* institucionais das Comissões dos Mercados de Valores Mobiliários de Espanha e Portugal, que nos disponibilizaram listas das entidades inscritas que exercem a actividade de intermediação financeira.

Identificado o universo dos inquiridos e a zona geográfica da sua inserção, bem como o instrumento a utilizar, estamos em condições de identificar o que pensam os inquiridos sobre o modelo de informação empresarial praticado na Península Ibérica, seus pontos fortes e fracos, e simultaneamente determinar qual a sua propensão para aceitar um modelo que possa contribuir para tornar a informação mais útil e transparente.

4.2 – OBJECTIVOS

Identificadas algumas debilidades nos suportes informativos facultados pela informação empresarial divulgada pelas empresas com valores admitidos à cotação em Espanha e Portugal, e conscientes de que a melhoria da sua qualidade passa pelo desenvolvimento de medidas correctivas e pela divulgação de novos conteúdos informativos, assumimos a pretensão de contribuir para a sua resolução com a formulação de um modelo de divulgação que possa responder às necessidades detectadas.

As ideias que presidiram à formulação do modelo de informação empresarial a propor, assentaram nos conceitos teóricos anteriormente expressos, nomeadamente nos diversos modelos de informação anglo-saxónicos que têm vindo a ser propostos nos últimos anos, mas não deixa igualmente de ter em conta os vastos conhecimentos práticos adquiridos ao longo de uma experiência e vivência profissional em empresas de três dezenas de anos.

A interligação dos conhecimentos teóricos com a experiência prática, promoveu a formulação de um modelo que pensamos melhorará a informação empresarial. Não será a solução quimérica para a pretendida melhoria, antes mais um contributo, dos muitos que têm vindo a ser dados no passado e que serão dados no presente e no futuro, para atingir a pretendida transparência da informação facultada pelas empresas.

É pois com o modelo de divulgação como fim a atingir, que transpomos para o papel as nossas dúvidas e certezas sobre uma problemática que temos vindo a analisar e que pretendemos validar. Com esse fim preparámos um Inquérito, que estruturámos em duas partes. Na primeira, apresentamos um conjunto de dezassete afirmações, cuja validação por parte dos inquiridos, permitirá para além da obtenção dos respectivos valores descritivos individualizados por item, responder a nove questões que sintetizam muitas das dúvidas com que nos debatemos depois de estudada a problemática.

Na segunda parte do Inquérito e em dois blocos, apresentamos para validação uma estrutura de modelo de divulgação de informação empresarial, e um conjunto de itens informativos que entendemos deverem ser divulgados, pretendendo assim obter a

opinião dos inquiridos sobre a adequação ou não da sua integração na estrutura a propor.

Os resultados apurados após validação quantificada das respostas com recurso a uma escala de Likert de cinco níveis, serão objecto de tratamento estatístico, que numa primeira fase não considerará o tipo de entidade inquirida e o País onde opera.

Dado o facto de nem só a análise global ser desenvolvida no estudo, analisar-se-á igualmente os dados de uma análise segmentada, que tendo em devida atenção os parâmetros diferenciadores anteriormente indicados, proporcionará igualmente informações detalhadas e conclusões sustentadas sobre as seguintes questões:

- Qual o posicionamento comparativo das entidades inquiridas, numa análise global sem diferenciação por País, com apresentação dos resultados por bloco informativo individualizado e numa perspectiva global;
- Qual o posicionamento comparativo das entidades inquiridas, numa análise global com diferenciação por País, com apresentação dos resultados por bloco informativo individualizado e numa perspectiva global;
- Qual o posicionamento dos Países Ibéricos, sem ter em consideração a diferenciação por entidades, sobre o teor do Inquérito, com apresentação dos resultados por bloco informativo individualizado e numa perspectiva global.

Concluiremos esta fase, sintetizando as conclusões parcelares obtidas nas diversas análises produzidas, formulando uma síntese informativa que permita concluir sobre a coerência das respostas dos inquiridos e a validade das propostas formuladas, bem como identificar os comportamentos dos inquiridos e os posicionamentos adoptados pelos Países. Será com estes dados síntese e toda a anterior informação acumulada, que sustentaremos as propostas que apresentaremos em capítulo seguinte.

4.3 – PROCEDIMENTOS

4.3.1 – DESCRIÇÃO DA POPULAÇÃO

O estudo foi realizado recorrendo à análise dos resultados apurados após resposta ao Inquérito enviado às entidades emitentes do mercado contínuo das Bolsas de Madrid e da Euronext de Lisboa, bem como aos intermediários financeiros que operam nas mesmas bolsas. O universo das entidades inquiridas é apresentado nos Quadros B.1 a B.7 do Anexo B, estando a quantificação dos inquiridos evidenciada no quadro abaixo.

QUADRO 4.1 – UNIVERSO DA POPULAÇÃO INQUIRIDA

	INQUÉRITOS ENVIADOS	INQUÉRITOS RECEBIDOS	% RESPOSTAS
Portugal	136	48	35,3
Espanha	256	60	23,4
Total	392	108	27,6

Fonte: Elaboração própria

Os resultados apurados após validação do Inquérito, permitiram constatar a ocorrência de uma maior disponibilidade por parte dos emitentes para responder às questões suscitadas, sendo esse facto mais evidente em Portugal do que em Espanha. Já no que se refere à disponibilidade de cooperação manifestada pelos intermediários financeiros, aquela mostrou-se reduzida, notando-se uma menor disponibilidade por parte dos intermediários financeiros a operar em Espanha. A síntese dos resultados é evidenciada no quadro seguinte:

QUADRO 4.2 – UNIVERSO DA POPULAÇÃO QUE RESPONDEU

	PORTUGAL			ESPANHA		
	ENVIADOS	RECEBIDOS	%	ENVIADOS	RECEBIDOS	%
Emitentes	48	32	66,7	156	49	31,4
Int. Financeiros	88	16	18,2	100	11	11,0

Fonte: Elaboração própria

A disponibilidade dos inquiridos é sintetizada graficamente nos Gráficos 4.1 e 4.2, sendo perceptível uma maior disponibilidade das entidades e intermediários financeiros portugueses para responder ao inquérito, face ao número inferior de inquéritos enviados, tendo-se constatado que globalmente foi recebido um razoável número de respostas face às entidades inquiridas.

GRÁFICO 4.1 – COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA POR ENTIDADE

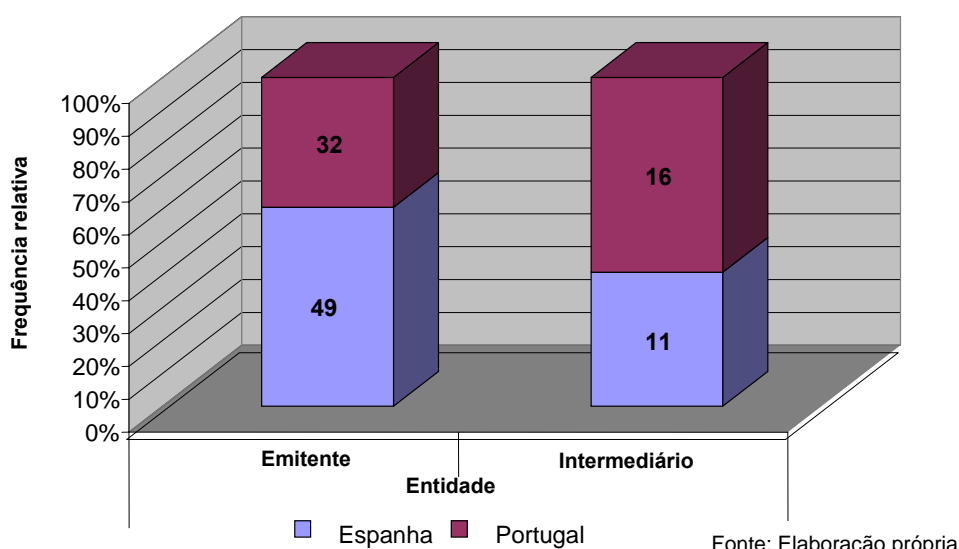
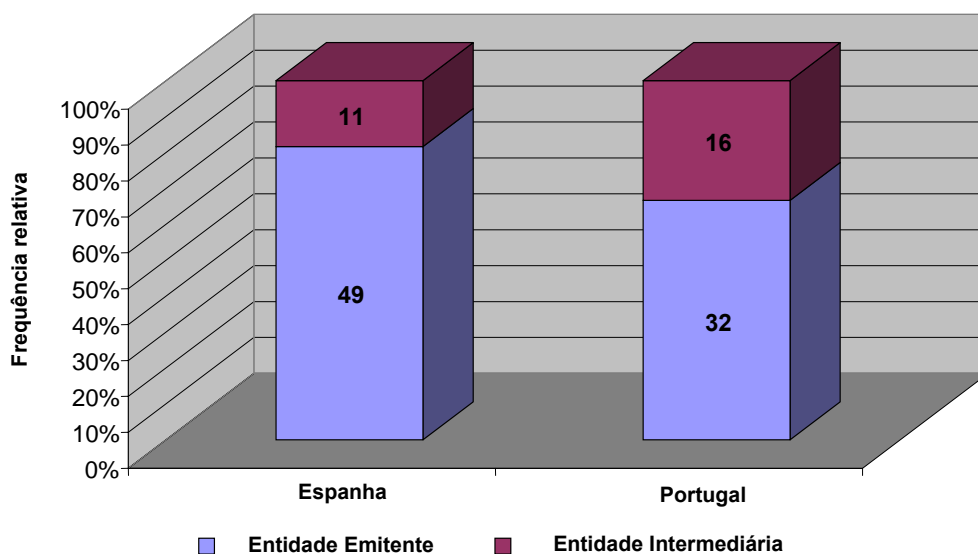


GRÁFICO 4.2 – COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA POR PAÍS



4.3.2 – RECOLHA DE DADOS

4.3.2.1 – PROCEDIMENTOS OPERATIVOS

A recolha da informação necessária ao prosseguimento do estudo, foi formalizada através da utilização de um Inquérito estruturado, enviado a um conjunto determinado de entidades emitentes e intermediários financeiros espanhóis e portugueses. Os inquéritos foram redigidos em Castelhana e Português, e podem visualizar-se no Anexo B – Figuras B.1 e B.2.

O inquérito elaborado integrou quarenta questões, cuja validação foi feita com recurso a uma escala de *Likert* qualitativa de cinco graus, em que o primeiro representa a “completa discordância”, o segundo de “alguma discordância”, o terceiro de “nem concordância nem discordância”, o quarto de “alguma concordância” e o quinto e último de “completa concordância”.

O documento foi estruturado em quatro blocos, cada um deles com um objectivo específico predefinido e a sua formulação ponderou seriamente os interesses que se pretendiam atingir com a realização do estudo, nomeadamente as questões a responder e os objectivos a atingir. Após a formulação do inquérito e antes de se iniciar o trabalho de campo, houve a preocupação de sujeitar o inquérito à análise de terceiros com conhecimentos da problemática e sem ligações profissionais às entidades a inquirir, tendo sido recolhidas algumas sugestões e comentários, algumas delas consideradas na formulação da versão final do inquérito enviado.

A forma de fazer chegar o Inquérito aos potenciais inquiridos foi a via postal, tendo a versão final sido enviada para as entidades portuguesas em 25 de Janeiro de 2006 acompanhada pela carta que reproduzimos no Anexo B – Figura B.3, e para as entidades espanholas, no dia 13 de Fevereiro de 2006 com a carta reproduzida no Anexo B – Figura B.4. Decorrido o prazo que considerámos razoável para obtenção de resposta – aproximadamente um mês – fizemos uma nova e última insistência, tendo-se repetido o processo para Portugal em 22 de Fevereiro de 2006 – novo impresso de inquérito e nova carta reproduzida na Figura B.5 do Anexo B, e para Espanha em 13 de

Março de 2006, igualmente com o inquérito e carta reproduzidos na Figura B.6 do Anexo B.

Definimos como data limite para o recebimento de respostas o dia 31 de Maio de 2006, tendo recebido um conjunto significativo de respostas que espelham uma opinião vinculativa das entidades emitentes e dos intermediários financeiros que quiseram validar o documento enviado.

4.3.2.2 – CONTEÚDO DO INQUÉRITO

O inquérito foi estruturado em quatro blocos, cada um deles com um objectivo específico que delimitava o âmbito e o teor das perguntas a formular. Sinteticamente e no quadro abaixo (Quadro 4.3), identificamos os objectivos presentes na formulação de cada um dos blocos constitutivos do inquérito e das questões neles inseridas:

QUADRO 4.3 – OBJECTIVOS PARCIAIS DO INQUÉRITO

BLOCO	OBJECTIVOS
1	Enquadrar o relato empresarial
2	Validar qualitativamente o modelo de divulgação
3	Validar uma estrutura de modelo
4	Testar a adequação da informação a divulgar no modelo

Fonte: Elaboração própria

Sintetizados os objectivos, analisamos separadamente cada bloco e as questões que o compõem. O processo iniciou-se com o bloco um do inquérito, onde são visíveis questões que pretendem enquadrar o tipo de modelo de divulgação empresarial praticado pela generalidade das empresas, nomeadamente identificando o seu grau de adequação e importância intrínseca. Pretendeu-se testar a importância dos *outputs* informativos facultados isoladamente pelo modelo, identificar os utentes da informação divulgada e recolher sugestões para a qualificação da divulgação empresarial.

Já no bloco dois, as questões colocadas procuram identificar de que forma o modelo de divulgação da informação empresarial é avaliado pelas entidades emitentes e pelos intermediários financeiros. O processo procura identificar as fragilidades e forças

do modelo, e retirar conclusões sobre a forma como, no entendimento dos inquiridos, se espera seja a informação empresarial no futuro.

Os objectivos subjacentes aos blocos três e quatro do inquérito complementam-se, o que é visível nas questões formuladas. Assim, e enquanto que no bloco três se questionam as entidades inquiridas sobre a validade de uma estrutura de modelo de divulgação de informação empresarial integrada por sete blocos informativos; no bloco quatro, verifica-se a adequação de um conjunto de itens informativos a serem integrados numa estrutura de divulgação de informação a propor.

4.3.2.3 – VALIDAÇÃO DO INQUÉRITO

Em capítulo anterior e ao analisarmos a ficha de avaliação dos Relatórios Empresariais do Exercício de 2004, citámos Pestana e Gageiro (2005), afirmando que as respostas divergem não porque o inquérito ou a análise seja confusa ou origine interpretações diversas, mas porque os inquiridos ou os documentos analisados expressam opiniões diversas. Assim, e da mesma forma que validámos a ficha de avaliação, iremos verificar a fidelidade do inquérito formalizado.

A fundamentação teórica da análise da fidelidade já foi efectuada anteriormente pelo que nos dispensamos de voltar a explicar todos os detalhes, limitando-nos a relembrar que nas Ciências Sociais o modelo mais utilizado para a verificação da fidelidade e validade das escalas é o *Alpha de Cronbach*, que não sendo um teste estatístico assume-se como um coeficiente de fidelidade ou de consistência interna, que ao apresentar correlações inter-variáveis altas – valores superiores a 0,80 – evidencia uma fidelidade alta, demonstrando assim que as variáveis medem a mesma dimensão.

As análises de fidelidade efectuadas ao inquérito encontram-se reproduzidas no Anexo B – Figuras B.1 e B.2, aparecendo os valores do *Alpha de Cronbach* reflectidos no quadro seguinte (Quadro 4.4). A análise centrou-se nos quatro blocos, contudo para o primeiro e segundo bloco não se pretendeu a verificação da fidelidade e validade das escalas, por os objectivos associados às questões formuladas pretenderem tão só identificar a opinião dos inquiridos sobre as situações suscitadas. Já em relação aos restantes blocos, a análise de fidelidade é essencial para o normal desenvolvimento do estudo.

QUADRO 4.4 – ANÁLISE DE FIDELIDADE

BLOCO	Nº DE ITENS	ALFA DE CRONBACH
O relato empresarial – evidências de uma realidade questionável	6	. 337
O modelo de relato empresarial – presente e futuro	11	. 754
Estrutura do modelo	7	. 813
Exigências informativas	16	. 901

Fonte: Elaboração própria

A análise aos valores apurados permitiu verificar que o bloco 1, “O modelo de relato empresarial – evidências de uma realidade questionável”, dadas as suas especificidades – questiona-se uma ideia e o seu contrário – apresentar um valor para o *Alfa de Cronbach* de 0,337 manifestamente inferior ao valor normal desejável de 0,80. Contudo e dada a forma como o Inquérito foi formulado, o resultado apurado neste bloco é perfeitamente normal, por não se pretender a convergência, tão só descrever a divergência e o antagonismo para recolher a pretendida resposta.

No bloco dois o valor do *Alfa de Cronbach* aproxima-se de 0,80, pelo que podemos considerar os dados como praticamente unidimensionais e as onze variáveis uma boa aproximação para ficarmos com uma opinião clara sobre a forma como os emitentes e os intermediários financeiros encaram o Relato Empresarial no presente e prevêm o seu futuro. Como informação adicional podemos indicar que se retirássemos as variáveis 15 e 16 do inquérito, o valor do *Alfa de Cronbach* aumentaria para 0,816.

Nos blocos três e quatro do inquérito os dados podem ser considerados como unidimensionais, pois os valores apurados para o *Alfa de Cronbach* respectivamente de 0,813 e 0,901, e como são superiores a 0,80 proporcionam a validação eficaz da “Estrutura do modelo” e das “Exigências informativas”.

4.3.2.4 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO DOS TESTES ESTATÍSTICOS

A análise da amostra obtida compreendeu o seu estudo descritivo, que como verificámos anteriormente permitiu a descrição dos dados obtidos através dos seus indicadores. Os dados foram analisados com recurso a diversas técnicas estatísticas, tendo para esse fim sido utilizado o *package* informático SPSS (*Statistical Package for Social Sciences – versão 13.0*), que para além de tratar desenvolvidamente a problemática do cálculo na área da estatística descritiva e indutiva, combina potencialidades gráficas e de gestão de dados, tendo ainda sido desenvolvida a análise factorial, a análise descritiva e a análise da inferência estatística.

O estudo descritivo a cada um dos quatro blocos, possibilitou a extracção de conclusões para universos mais vastos do que aqueles de onde os elementos observados surgiram. Para atingir esse fim, recorreu-se à utilização do “Intervalo de Confiança”, figura estatística que segundo Pestana e Gageiro (2005) compara com um grau de confiança de 95%, os valores médios da amostra com o seu limite inferior (LI) e o seu limite superior (LS). Este teste torna possível o emparelhamento dos itens e a sua comparação, possibilitando a formulação de conclusões com um nível de significância de 5%, podendo ocorrer a sua validação de duas formas:

- Se existir sobreposição entre os valores do intervalo de confiança, não se pode considerar que os dois itens em análise sejam avaliados, em média, de forma diferente;
- Se não existir sobreposição entre valores do intervalo de confiança, podemos considerar que os dois itens em análise são avaliados, em média, de forma diferente.

Continuando a descrição teórica e sabendo que a utilização do “Intervalo de Confiança”, sendo viável não é tecnicamente a mais exacta, iremos complementar aquela medida com um teste mais complexo, o teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas, que segundo Pestana e Gageiro (2005:227) “*serve para testar hipóteses sobre médias de uma variável de nível quantitativo numa dicotómica*”, o que permitirá comparar as diferenças entre as respostas dadas a cada par de questões, através da colocação prévia de duas hipóteses. Uma – a H_0 , em que a média das diferenças entre

as respostas a duas questões é nula (igual a zero); e outra – a H_1 , em que a média das diferenças entre as respostas a duas questões não é nula (diferente de zero). Dado o valor de 5% ser o máximo de erro a assumir para rejeitar a hipótese H_0 , e sendo H_0 verdadeira, verifica-se que:

- Quando o valor do teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas for inferior a 5%, rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa, havendo diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às duas questões/afirmações em análise;
- Já quando o valor do teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas for superior a 5%, aceita-se a hipótese nula e rejeita-se a hipótese alternativa, não existindo diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às duas questões/afirmações em análise.

A aplicação do teste paramétrico “*T de Student*” para amostras emparelhadas, exige que as variáveis evidenciem uma distribuição normal. A sua verificação é efectuada com recurso ao teste K-S (*Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors*), que é formulado com recurso à formulação prévia de duas hipóteses – uma, a H_0 , em que as variáveis seguem uma distribuição normal; e outra, a H_1 , em que as variáveis não seguem uma distribuição normal. As conclusões a extrair sobre os resultados, dependem do valor de significância do teste, o chamado valor de prova. Assim, e se este for superior a 5%, não se rejeita a hipótese nula (H_0); já se aquele for inferior a 5%, rejeita-se a hipótese nula (H_0) para todos os itens com aceitação da hipótese alternativa, a H_1 .

A ocorrer a aceitação da hipótese alternativa, o teste paramétrico K-S irá ser confirmado pelo teste não paramétrico equivalente, no caso, o teste do sinal de *Wilcoxon*, que segundo Pestana e Gageiro (2005:472) “*é uma alternativa não paramétrica ao teste T para duas amostras emparelhadas, que permitem analisar diferenças entre duas condições no mesmo grupo de sujeitos*”. A sua formulação obriga igualmente à prévia colocação de duas hipóteses: a H_0 , em que mediana das diferenças entre as respostas a duas afirmações/questões é nula (igual a zero); e a segunda hipótese, a H_1 , em que a mediana das diferenças entre as respostas a duas afirmações/questões não é nula (é diferente de zero).

As hipóteses formalizadas são relacionadas com o valor de prova, e se esta for superior a 5% não se deve rejeitar a hipótese nula, ou seja, não há diferenças

estatisticamente significativas entre as respostas às duas questões/afirmações comparadas. Contrariamente, e quando o valor da prova for inferior a 5% rejeita-se a hipótese nula e aceita-se a hipótese alternativa, ou seja, existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às questões/afirmações consideradas.

4.4 – ANÁLISE GLOBAL DO INQUÉRITO

Detentores de um amplo manancial de informação que resultou do tratamento dos inquéritos recebidos e respondidos por Emitentes e Intermediários Financeiros portugueses e espanhóis, é chegado o momento de encetar a sua análise estatística por forma a extrair as devidas conclusões ou comprovar as opiniões que estiveram presentes no momento da preparação do inquérito. E como este foi estruturado em quatro blocos, iremos metodologicamente individualizar a análise de cada um dos blocos e extrair as devidas conclusões.

4.4.1 – BLOCO 1 – “O RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

4.4.1.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

O primeiro bloco do inquérito integra na sua formulação seis afirmações, que analisámos estatisticamente em duas fases, uma primeira em que ordenámos os itens numa escala decrescente do mais considerado para o menos considerado, e uma segunda fase em que procedemos à sua análise estatística através de um processo de correlação, em que uma afirma uma ideia e a outra o seu contrário. Este procedimento permitiu obter a determinação da opinião dos inquiridos face às afirmações explicitadas, comparando as respostas face ao emparelhamento das afirmações, e visualizando a tendência da opinião das entidades inquiridas perante a questão formulada.

O emparelhamento das afirmações que apresentamos no Quadro 4.5, permitiu identificar o que pensam as entidades inquiridas – emitentes e intermediários financeiros

– sobre três questões centrais da problemática do relato empresarial – nomeadamente os seus destinatários e objectivos e a qualificação da informação.

QUADRO 4.5 – AGREGAÇÃO DAS AFIRMAÇÕES (I)

V1	“O relato empresarial deve satisfazer simultaneamente e com êxito todos os seus utilizadores”
V3	“O relato empresarial deve privilegiar a satisfação das necessidades informativas dos investidores”
V2	“Por si só, o relato empresarial satisfaz as necessidades informativas existentes no processo de tomada da decisão”
V4	“O relato empresarial é uma importante fonte informativa, mas não é a única no processo da tomada de decisão”
V5	“A qualificação do relato empresarial passa por responsabilizar as partes interessadas e as forças do mercado”
V6	“Impor a regulamentação do relato empresarial é o caminho certo para incrementar a sua qualidade”

Fonte: Elaboração própria

A agregação das afirmações constantes do bloco um e descritas anteriormente, possibilitou a formalização de três conjuntos duplos de afirmações cujo tratamento estatístico irá permitir responder às seguintes questões:

- a) A quem deve satisfazer o relato empresarial?
- b) Será que a informação facultada pelo relato empresarial cumpre isoladamente as suas funções informativas?
- c) A quem competirá no futuro a qualificação do relato empresarial?

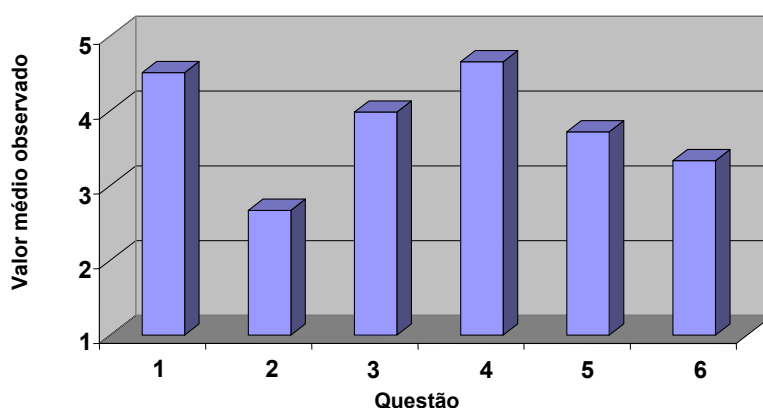
4.4.1.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A informação recolhida foi objecto de um estudo descritivo cujos resultados se apresentam no Quadro B.8 do Anexo B. Os dados centralizam as frequências absolutas que relevam o número de vezes que cada variável se repete face à escala de medida de

cinco níveis, estruturada a partir de um nível inferior de “completa discordância” a um nível superior de “completa concordância”. As medidas de localização e de dispersão sintetizam-se no Quadro B.9 do Anexo B, e são igualmente apresentadas num diagrama tipo caixa reproduzido no Gráfico B.1 do Anexo B.

O estudo descritivo efectuado à amostra constatou que os itens 1 e 4 são avaliados mais positivamente em média, como perto de “concordo totalmente”. Já os itens 3, 5 e 6 são avaliados, em média, entre “concordo” e “nem concordo nem discordo”; e o item 2 é avaliado, em média, entre “nem concordo nem discordo” e “discordo”.

GRÁFICO 4.3 – VALOR MÉDIO OBSERVADO: BLOCO 1



Fonte: Elaboração própria

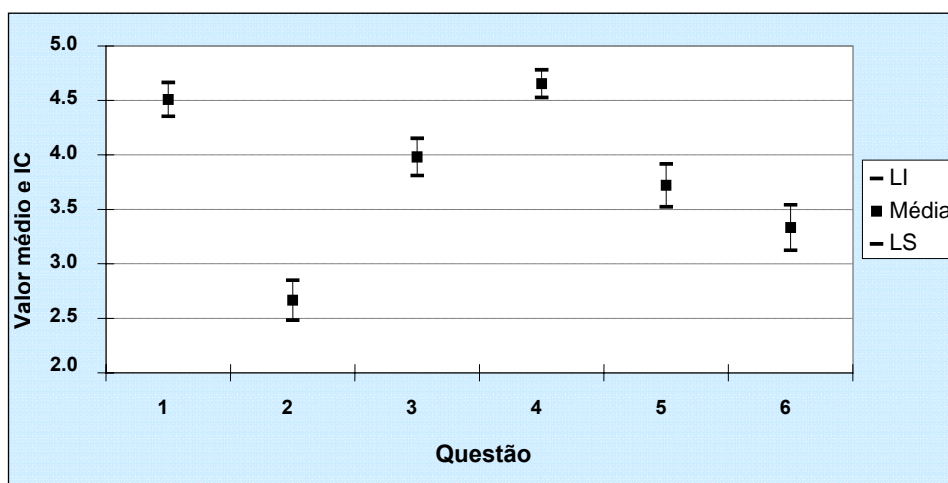
A análise seguinte compreendeu o estudo do “Intervalo de Confiança”, que possibilitou a sistematização dos valores obtidos para as afirmações formuladas, e que apresentamos no Quadro B.10 do Anexo B. Os valores apurados permitiram comparar os itens emparelhados e validar a tendência do universo inquirido para a questão formulada, possibilitando extrair conclusões com uma significância de 5%.

A análise dos resultados apurados e a sua conjugação com o Gráfico 4.4, permitiu visualizar a comparação do item 1 com o item 3, através do IC a 95%. Assim, e para o item 1, o IC é [4,35-4,66] e para o item 3, o IC é [3,81-4,15], sendo verificável a não existência de sobreposição, o que permitiu concluir que a avaliação das duas afirmações é feita pelas entidades inquiridas de forma diferente.

Já o IC a 95% evidencia para o item 2, valores no intervalo [2,48-2,85], e para o item 4 [4,53-4,78], o que possibilita a verificação da não existência de sobreposição e

concluir que a avaliação das duas afirmações é feita pelas entidades respondentes de forma diferente. Concluímos a análise dos itens constitutivos do primeiro bloco, verificando os valores obtidos para o item 5 conjugado com o item 6, sendo que o IC a 95% para o item 5 se situa no intervalo [3,52-3,92] e para o item 6 [3,12-3,54]. Os valores apurados constataam a existência de uma pequena sobreposição entre itens, que sendo reduzida na forma, impede que as duas afirmações possam ser avaliadas diferentemente pelas entidades.

GRÁFICO 4.4 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”



Fonte: Elaboração própria

Os dados apresentados permitiram identificar as diferenças existentes entre as diversas afirmações. Contudo e como mencionámos em ponto anterior, existe outra forma mais complexa e estatisticamente mais válida para comparar os pares de afirmações em análise – o teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas. Seguindo a metodologia descrita, foram realizados testes cujos resultados apresentamos nos Quadros B.11 a B.13 do Anexo B. A prévia realização do teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas, proporcionou um conjunto de resultados onde só os pares de afirmações 1-4 e 3-5 apresentam um valor de prova superior a 5 %, o que equivale a verificar a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre os itens emparelhados. Seguiu-se a verificação da normalidade da distribuição com recurso ao teste K-S, cujos resultados rejeitaram para todos os pares a hipótese nula, pelo que aquele foi confirmado pelo teste de *Wilcoxon* para amostras emparelhadas.

Os resultados apurados com este teste, permitiram detectar que todos os pares, com excepção dos pares 1-4 e 3-5, apresentam um valor de prova inferior a 5%, pelo que deve rejeitar-se a hipótese nula e aceitar-se a hipótese alternativa, havendo assim diferenças estatisticamente significativas entre todas as respostas às afirmações emparelhadas com excepção das indicadas. Do exposto confirmam-se as conclusões extraídas no teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas, e as conclusões extraídas com recurso à análise do “Intervalo de Confiança”.

4.4.1.3 – CONCLUSÕES

A análise ao primeiro bloco do inquérito, permitiu concluir numa primeira fase de análise, que as variáveis V1 – “*O relato empresarial deve satisfazer simultaneamente e com êxito todos os seus utilizadores*” e V4 – “*O relato empresarial é uma importante fonte informativa, mas não é a única no processo da tomada de decisão*”, com médias de respectivamente 4,51 e 4,65, são aquelas que merecem por parte das entidades inquiridas uma quase que plena aceitação. Em posição contrária coloca-se a afirmação V2 – “*Por si só, o relato empresarial satisfaz as necessidades informativas existentes no processo de tomada da decisão*”, cuja opinião dos inquiridos veicula, face ao valor observado de 2,67, uma maior contestação e uma avaliação negativa.

Numa segunda análise, e dados os testes realizados e os resultados apurados, estamos em condições de responder às questões formuladas no início do estudo e respeitante ao primeiro bloco do inquérito. É perceptível que os testes realizados – análise descritiva, intervalo de confiança e “*T de Student*” para amostras emparelhadas – permitem visualizar afirmações que evidenciam diferenças estatisticamente significativas – o que indicia a existência de posicionamentos antagónicos das entidades inquiridas quando validam as afirmações formuladas e emparelhadas, permitindo assim identificar a resposta mais adequada às questões formuladas.

QUADRO 4.6 – “A QUEM DEVE SATISFAZER O RELATO EMPRESARIAL?” – RESUMO

Afirmção	V. Médio	Intervalo de confiança	“T de Student para amostras emparelhadas”
V1	4,51	[4,35-4,66]	Valor de prova
V3	3,98	[3,81-4,15]	,000 *

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Face aos resultados obtidos e atendendo às premissas subjacentes aos testes estatísticos realizados, é possível afirmar que o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que o RE deve satisfazer simultaneamente e com êxito a todos os utilizadores

QUADRO 4.7 – “SERÁ QUE A INFORMAÇÃO FACULTADA PELO RELATO EMPRESARIAL CUMPRE ISOLADAMENTE AS SUAS FUNÇÕES INFORMATIVAS?” – RESUMO

Afirmção	V. Médio	Intervalo de confiança	“T de Student para amostras emparelhadas”
V2	2,67	[2,48-2,85]	Valor de prova
V4	4,65	[4,53-4,78]	,000 *

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Face aos resultados obtidos e atendendo às premissas subjacentes aos testes estatísticos realizados, é possível afirmar que o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que o RE é uma importante fonte informativa, mas que não é a única no processo de tomada de decisão.

QUADRO 4.8 – “A QUEM COMPETE NO FUTURO A QUALIFICAÇÃO DO RELATO EMPRESARIAL?” – RESUMO

Afirmção	V. Médio	Intervalo de confiança	“T de student para amostras emparelhadas”
V5	3,72	[3,52-3,92]	Valor de prova
V6	3,33	[3,12-3,54]	,000 *

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Face aos resultados obtidos, e mesmo considerando a existência de uma ligeiríssima sobreposição entre o intervalo máximo da V6 e o intervalo mínimo da V5, podemos deduzir a partir do teste de hipóteses, que o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que a qualificação do RE passa por responsabilizar as partes interessadas e as forças do mercado.

4.4.2 – BLOCO 2 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

4.4.2.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

Seguidamente validámos estatisticamente o segundo bloco do inquérito, com o qual pretendemos obter a opinião das entidades inquiridas sobre o estado em que se encontra o RE, nomeadamente determinando a validade do modelo e as suas potencialidades como instrumento para um adequado e transparente relacionamento entre os *stakeholders*, bem como para tentar perceber a forma como é encarado o futuro do RE e do modelo que o suporta.

As onze afirmações formuladas e incluídas no bloco dois, destinaram-se a obter reacções dos inquiridos sobre várias questões actuais da problemática do RE, por forma a conhecer o grau de importância que o modelo tem para o desenvolvimento das actividades empresariais, das características qualitativas da informação facultada, e de como se espera seja o modelo no futuro e se processará a sua evolução qualitativa.

O processo compreendeu duas fases, uma primeira em que se procedeu à ordenação dos itens, começando com os mais considerados nas respostas e terminando com os menos considerados. Na segunda fase foi desenvolvida a análise estatística das onze afirmações, através da sua correlação duas a duas de forma a desenvolver um processo de comparação das respostas obtidas, que permitiu a visualização das entidades inquiridas face à questão formulada. As correlações são as que constam do Quadro 5.9, sendo de destacar que a afirmação V10 – “*A informação proporcionada pelo relato empresarial fomenta a criação de valor*” não foi considerada no processo de correlação, não por se questionar a sua validade implícita, aliás confirmada pela

percentagem de respostas – 46,3% – que concordam ou concordam completamente com o seu teor, mas por as questões que pretendemos obter resposta serem melhor analisadas com outras das afirmações explicitadas.

QUADRO 4.9 – AGREGAÇÃO DAS AFIRMAÇÕES (II)

V11	“O modelo de relato empresarial motiva a compreensão e a discussão da realidade da empresa”
V12	“O modelo de relato empresarial explica a estratégia empresarial”
V13	“O modelo de relato empresarial conquista a confiança dos utentes”
V16	“A reformulação do modelo de relato empresarial é essencial, sob pena de a informação facultada passar a ter um interesse reduzido para o mercado”
V8	“O modelo de relato empresarial produz informação neutra e sem preconceitos”
V16	“A reformulação do modelo de relato empresarial é essencial, sob pena de a informação facultada passar a ter um interesse reduzido para o mercado”
V14	“A informação facultada pelo relato empresarial é a adequada à obtenção da desejada transparência informativa”
V16	“A reformulação do modelo de relato empresarial é essencial, sob pena de a informação facultada passar a ter um interesse reduzido para o mercado”
V7	“A estrutura conceptual que sustenta o relato empresarial é a adequada à preparação e divulgação do relato empresarial”
V15	“Os constrangimentos informativos do relato empresarial exigem uma nova estrutura conceptual”
V9	“A informação proporcionada pelo relato empresarial divulga a história da empresa e o seu futuro”
V17	“No futuro, o modelo de relato empresarial deve divulgar informação actualizada ao momento e em diálogo permanente com os utentes”

Fonte: Elaboração própria

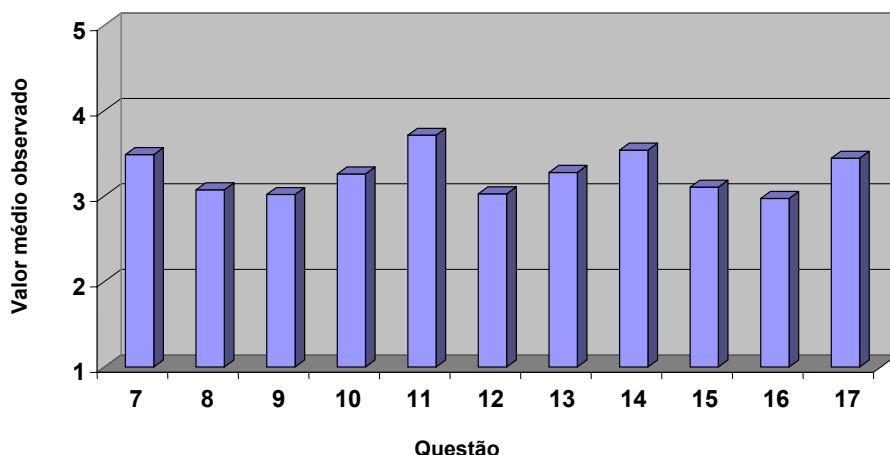
Este emparelhamento das afirmações, pretendeu formular um todo coerente que permitisse obter a opinião das entidades inquiridas sobre as seis questões que iremos formular, qualquer delas importante para visualizar a situação do RE e as tendências futuras da sua evolução. Deve-se ter em atenção que o emparelhamento das afirmações, possibilitará responder às seguintes perguntas:

- a) Será que o RE proporciona uma visão abrangente da realidade da empresa?
- b) Será que o modelo de relato e os seus suportes informativos são os adequados para visualizar o conhecimento da situação empresarial pelos *stakeholders*?
- c) Existe transparência informativa na informação divulgada pelo actual RE?
- d) Será que a reformulação do RE irá contribuir para melhorar a transparência da informação divulgada?
- e) Deverá a estrutura conceptual que sustenta o modelo de RE manter-se inalterada?
- f) Como será o RE no futuro – estático ou dinâmico?

4.4.2.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A informação recolhida e objecto de tratamento estatístico, sintetiza-se em quadros e num diagrama tipo caixa disponíveis no Anexo B – Quadros B.14 e B.15 e Gráfico B.2. A sua análise descritiva, permitiu constatar que os itens 7, 10, 11, 13, 14 e 17 são avaliados mais positivamente em média, entre “nem concordo nem discordo” e “concordo”; sendo os itens 8, 9, 12, 15 e 16 avaliados em média, como perto de “nem concordo nem discordo”.

GRÁFICO 4.5 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – BLOCO 2



Fonte: Elaboração própria

A análise estatística ao bloco continuou com a análise ao “Intervalo de Confiança”, tendo para os onze itens do primeiro bloco sido determinados os seus valores médios e os respectivos limites, inferior (LI) e superior (LC) do “Intervalo de Confiança”, utilizando um grau de confiança de 95%, o que permitiu sistematizar os valores obtidos no Quadro B.16 do Anexo B. Os valores apurados permitiram comparar os itens emparelhados e com isso validar a tendência do universo inquirido para a questão formulada, possibilitando extrair conclusões através da análise do Quadro B.16 e do Gráfico 4.5.

As respostas às seis questões formuladas assentaram no emparelhamento dos itens, tendo-se recorrido ao IC a 5%, que permitiu destacar:

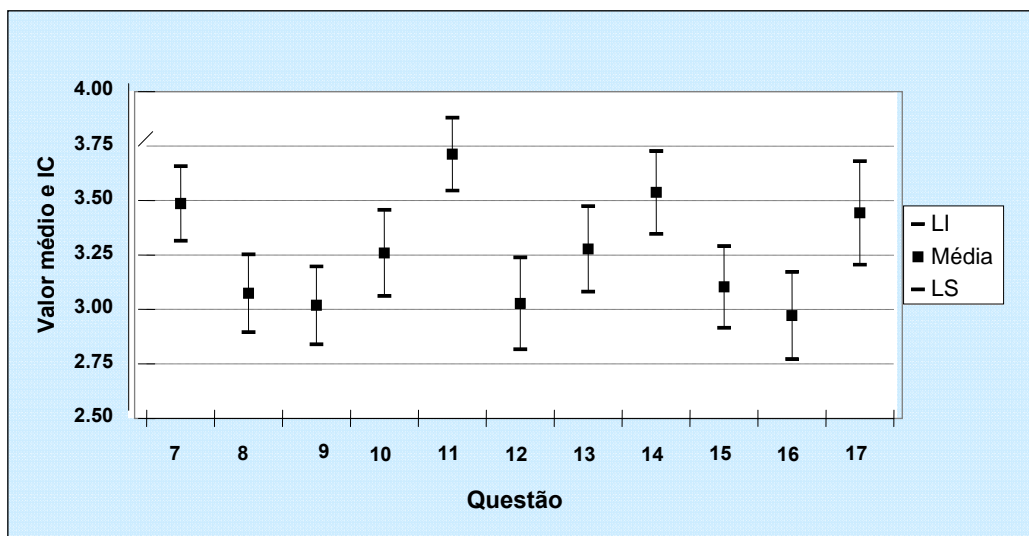
- A primeira questão será respondida pelo item 11 e pelo item 12, com o IC a 5% posicionado respectivamente entre [3,55-3,88] e entre [2,82-3,24]. Nesta situação detecta-se a não existência de sobreposição nos intervalos indicados, o que permite concluir que a avaliação das duas afirmações é feita pelas entidades inquiridas de forma diferente;
- A segunda questão será respondida pelo item 13 e pelo item 16, com o IC a 5% posicionado respectivamente entre [3,08-3,47] e entre [2,77-3,17]. Nesta situação verifica-se a existência de uma pequena sobreposição, que sendo

reduzida não permite concluir que a avaliação das duas afirmações pelas entidades inquiridas seja diferente.

- A terceira questão será respondida pelo item 8 e pelo item 16, com o IC a 5% posicionado respectivamente entre [2,90-3,25] e entre [2,77-3,17]. Nesta situação detecta-se a existência de sobreposição nos intervalos indicados, o que permite concluir que a avaliação das duas afirmações é feita pelas entidades inquiridas da mesma forma;
- A quarta questão será respondida pelo item 14 e pelo item 16, com o IC a 5% posicionado respectivamente entre [3,35-3,73] e entre [2,77-3,17]. Nesta situação detecta-se a não existência de sobreposição nos intervalos indicados, o que permite concluir que a avaliação das duas afirmações é feita pelas entidades inquiridas de forma diferente;
- A quinta questão será respondida pelo item 7 e pelo item 15, com o IC a 5% posicionado respectivamente entre [3,31-3,66] e entre [2,92-3,29]. Nesta situação detecta-se a não existência de sobreposição nos intervalos indicados, o que permite concluir que a avaliação das duas afirmações é feita pelas entidades inquiridas de forma diferente;
- A sexta questão será respondida pelo item 9 e pelo item 17, com o IC a 5% posicionado respectivamente entre [2,84-3,20] e entre [3,21-3,68]. Nesta situação detecta-se a não existência de sobreposição nos intervalos indicados, o que permite concluir que a avaliação das afirmações é feita pelas entidades inquiridas de forma diferente.

Os valores indicados permitiram comparar os diversos itens e com isso validar a tendência do universo inquirido para as questões formuladas. A análise efectuada tornou-se muito mais perceptível com a formulação gráfica do conjunto de resultados apurados, através do Gráfico 4.6, no qual são perceptíveis as correlações anteriormente descritas.

GRÁFICO 4.6 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”



Fonte: Elaboração própria

Após a determinação e apresentação gráfica dos diversos “Intervalo de Confiança”, e dando continuidade à metodologia exposta anteriormente, elaborámos o teste “*T de Student*” para amostras emparelhadas, que sendo um teste paramétrico exige que as variáveis apresentem uma distribuição normal. Esta foi testada pelo teste K-S (*Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors*), cujos resultados são evidenciados no Quadro B.17 do Anexo B, e onde se evidenciam não só os resultados dos itens que constituem o bloco em análise, mas também todos os restantes e que integram os blocos três e quatro.

Os resultados apurados no teste K-S evidenciam um valor de prova sempre inferior a 5% para qualquer um dos pares, pelo que o teste paramétrico foi confirmado pelo teste não paramétrico equivalente – o teste do sinal de *Wilcoxon* para amostras emparelhadas. A formulação deste teste permitiu obter um conjunto de resultados, apresentados no Quadro B.18 do Anexo B, cuja análise possibilitou a formulação de um quadro síntese (Quadro 4.10). A sua análise deverá atender ao valor de prova, daí se concluir que se aquele for superior a 5%, não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações comparadas. Em sentido oposto, e

quando o valor da prova for inferior a 5%, existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações.

QUADRO 4.10 – TESTE DO SINAL DE WILCOXON – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO” – RESUMO

VALOR DE PROVA <5%				VALOR DE PROVA > 5%			
8 - 7	0.000	14 - 10	0.004	13 - 7	0.054	15 - 13	0.185
9 - 7	0.000	16 - 10	0.043	14 - 7	0.636	17 - 13	0.107
10 - 7	0.028	12 - 11	0.000	17 - 7	0.808	17 - 14	0.415
11 - 7	0.023	13 - 11	0.000	9 - 8	0.497	16 - 15	0.184
12 - 7	0.000	14 - 11	0.038	10 - 8	0.137		
15 - 7	0.005	15 - 11	0.000	12 - 8	0.725		
16 - 7	0.000	16 - 11	0.000	13 - 8	0.078		
11 - 8	0.000	17 - 11	0.034	15 - 8	0.949		
14 - 8	0.000	13 - 12	0.009	16 - 8	0.349		
17 - 8	0.019	14 - 12	0.000	12 - 9	0.905		
10 - 9	0.018	17 - 12	0.007	15 - 9	0.677		
11 - 9	0.000	14 - 13	0.005	16 - 9	0.784		
13 - 9	0.010	16 - 13	0.033	13 - 10	0.742		
14 - 9	0.000	15 - 14	0.004	15 - 10	0.302		
17 - 9	0.007	16 - 14	0.000	17 - 10	0.201		
11 - 10	0.000	17 - 15	0.010	15 - 12	0.592		
12 - 10	0.036	17 - 16	0.000	16 - 12	0.782		

Fonte: Elaboração própria

4.4.2.3 – CONCLUSÕES

A análise ao segundo bloco do inquérito permitiu concluir inicialmente, que salvo o item 16 – “A reformulação do modelo de relato empresarial é essencial, sob pena de a informação facultada para o mercado passar a ter um interesse reduzido para o mercado” com uma média de 2,97, os restantes exibem médias que se posicionam num intervalo apertado [3,02-3,71], sendo o item com a média mais baixa o V9 “A informação

proporcionada pelo relato empresarial divulgará a história da empresa e o seu futuro”, e aquele que exibe a média mais alta o V11 – “O modelo de relato empresarial motiva a compreensão e a discussão da realidade da empresa”.

Numa segunda fase e atendendo aos testes realizados e aos resultados apurados, procurámos responder às questões formuladas no segundo bloco do inquérito. Na informação disponível, é perceptível que os testes realizados permitem visualizar a existência de afirmações que evidenciam diferenças estatisticamente significativas, – o que indicia a existência de posicionamentos antagónicos das entidades inquiridas quando validam as afirmações formuladas e emparelhadas, permitindo assim identificar a resposta maioritariamente mais adequada à questão formulada.

Os resultados apurados constataam que somente o par de afirmações V8 e V16, apresenta um valor superior a 5%, o que indicia a não rejeição da hipótese nula e a aceitação da hipótese alternativa, pelo que não se identificam diferenças estatisticamente significativas entre as respostas emparelhadas. Todas as restantes questões têm associados valores estatísticos que evidenciam diferenças significativas para as respostas às afirmações emparelhadas.

QUADRO 4.11 – “SERÁ QUE O RELATO EMPRESARIAL PROPORCIONA UMA VISÃO ABRANGENTE DA REALIDADE DA EMPRESA?” – RESUMO

AFIRMAÇÃO	V. MÉDIO	INTERVALO DE CONFIANÇA	“T DE STUDENT” PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS
V11	3,71	[3,55-3,88]	Valor de prova
V12	3,03	[2,82-3,24]	,000*

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Face aos resultados obtidos e atendendo às premissas subjacentes aos testes estatísticos realizados, é possível afirmar que a partir dos testes de hipóteses, o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que o RE fornece uma visão abrangente da realidade da empresa.

QUADRO 4.12 – “SERÁ QUE O MODELO DE RELATO E OS SEUS SUPORTES INFORMATIVOS SÃO OS ADEQUADOS PARA VISUALIZAR O CONHECIMENTO DA SITUAÇÃO EMPRESARIAL PELOS *STAKEHOLDERS*? – RESUMO

AFIRMAÇÃO	V. MÉDIO	INTERVALO DE CONFIANÇA	“ <i>T DE STUDENT</i> PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS”
V13	3,28	[3,08-3,47]	Valor de prova
V16	2,97	[2,77-3,17]	,033*

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Mesmo considerando a existência de uma ligeiríssima sobreposição entre o intervalo máximo da V16 e o intervalo mínimo da V13, podemos considerar a partir dos testes de hipóteses, que o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que o modelo de relato em uso e os seus suportes informativos são os adequados para que os *stakeholders* tomem conhecimento da situação empresarial.

QUADRO 4.13 – “EXISTE TRANSPARÊNCIA INFORMATIVA NA INFORMAÇÃO DIVULGADA PELO ACTUAL RELATO EMPRESARIAL?” – RESUMO

AFIRMAÇÃO	V. MÉDIO	INTERVALO DE CONFIANÇA	“ <i>T DE STUDENT</i> ” PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS
V8	3,07	[2,90-3,25]	Valor de prova
V16	2,97	[2,77-3,17]	,349

Fonte: Elaboração própria

A análise dos resultados apurados, permitiu identificar a inexistência por parte do universo das entidades inquiridas de uma tendência clara de resposta a esta questão. Tal facto permite constatar uma dispersão de opinião dos inquiridos, uns considerando existir transparência informativa no relato empresarial e outros o seu contrário. Estatisticamente essa realidade é perceptível no valor médio e no intervalo de confiança, com valores similares ou quase sobrepostos no caso do intervalo de confiança. Já o resultado apurado no teste “*T de Student*” com um valor superior a 5%, indica que as

afirmações emparelhadas e analisadas não exibem entre elas valores estatisticamente diferenciados, e consequentemente as duas afirmações são válidas e com isso veiculam uma tendência clara do universo dos inquiridos.

QUADRO 4.14 – “SERÁ QUE A REFORMULAÇÃO DO RELATO EMPRESARIAL IRÁ CONTRIBUIR PARA MELHORAR A TRANSPARÊNCIA DA INFORMAÇÃO DIVULGADA?” – RESUMO

AFIRMAÇÃO	V. MÉDIO	INTERVALO DE CONFIANÇA	“T DE STUDENT” PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS
V14	3,54	[3,35-3,73]	Valor de prova
V16	2,97	[2,77-3,17]	,000 *

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Face aos resultados obtidos e atendendo às premissas subjacentes aos testes estatísticos realizados, é possível afirmar que a partir dos testes de hipóteses, o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente, que um processo de reformulação do RE contribuirá significativamente para atingir a desejada transparência da informação divulgada pelas empresas.

QUADRO 4.15 – “DEVERÁ A ESTRUTURA CONCEPTUAL QUE SUSTENTA O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL MANTER-SE INALTERADA?” – RESUMO

AFIRMAÇÃO	V. MÉDIO	INTERVALO DE CONFIANÇA	“T DE STUDENT” PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS
V7	3,49	[3,31-3,66]	Valor de prova
V15	3,10	[2,92-3,29]	,005*

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas às afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Perante os resultados obtidos e analisados e atendendo às premissas subjacentes aos testes estatísticos realizados, é possível afirmar que a partir dos testes de hipóteses, o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que a estrutura

conceptual que sustenta o modelo de RE é a adequada á preparação e divulgação da informação.

**QUADRO 4.16 – “COMO SERÁ O RELATO EMPRESARIALNO FUTURO – ESTÁTICO OU DINÂMICO?”
– RESUMO**

AFIRMAÇÃO	V. MÉDIO	INTERVALO DE CONFIANÇA	“T DE STUDENT” PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS
V9	3,02	[2,84-3,20]	Valor de prova
V17	3,44	[3,21-3,68]	,007*

* Existem diferenças estatisticamente significativas entre as respostas ás afirmações emparelhadas

Fonte: Elaboração própria

Os resultados obtidos nos testes estatísticos realizados e as premissas que lhe estavam subjacente, permitem afirmar, considerando os testes de hipóteses, que o universo das entidades inquiridas considera maioritariamente que no futuro o modelo de RE deverá ter uma postura alternativa e diferenciadora, divulgando informação actualizada ao momento e em diálogo permanente com os utilizadores.

4.4.3 – BLOCO 3 – “ESTRUTURA DO MODELO”

4.4.3.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

O terceiro bloco do Inquérito foi formulado recorrendo a um conjunto de itens informativos escolhidos em função das observações e conhecimentos teóricos recolhidos e descritos em capítulo anterior, e das conclusões que resultaram da validação da informação empresarial divulgada pelas empresas do PSI 20 e do IBEX 35, no qual se utilizou uma matriz de análise com um elevado grau de exigência informativa.

No capítulo 3 projectámos a excelência da divulgação, e ao testá-la obtivemos resultados que exibiram uma mediania informativa salpicada de alguma, pouca, qualidade. Perante este cenário, e cientes da necessidade de se formular uma proposta de modelo informativo sério e abrangente, seria desadequado não manter o grau de

exigência já evidenciado, pelo que a estrutura proposta assentou na matriz de análise já previamente identificada, composta por vários blocos informativos, que reproduzimos no Quadro 4.17, e com a qual pretendemos estruturar um modelo de divulgação credível e capaz de contribuir para melhorar a transparência da informação empresarial nas suas diversas vertentes.

QUADRO 4.17 – ESTRUTURA DE MODELO

BLOCO	ENQUADRAMENTO INFORMATIVO
1	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial
2	Informação sobre a performance
3	Informação sobre a posição financeira
4	Informação corporativa
5	Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados
6	Informação sobre a sustentabilidade empresarial
7	Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor

Fonte: Elaboração própria

Foi esta estrutura de modelo que sujeitámos á apreciação e validação dos inquiridos, recorrendo para tal a uma escala de *Likert* com cinco níveis, em que o nível 5 identificava a “concordância total” e o nível 1 a “discordância”. O estudo dos resultados efectuou-se com recurso à estatística descritiva, nomeadamente utilizando a figura da média, sendo a aceitação do modelo tanto maior quanto maior fosse o valor da dita média, seja parcelarmente na validação de cada um dos blocos constituintes, seja globalmente na validação do modelo no seu todo informativo.

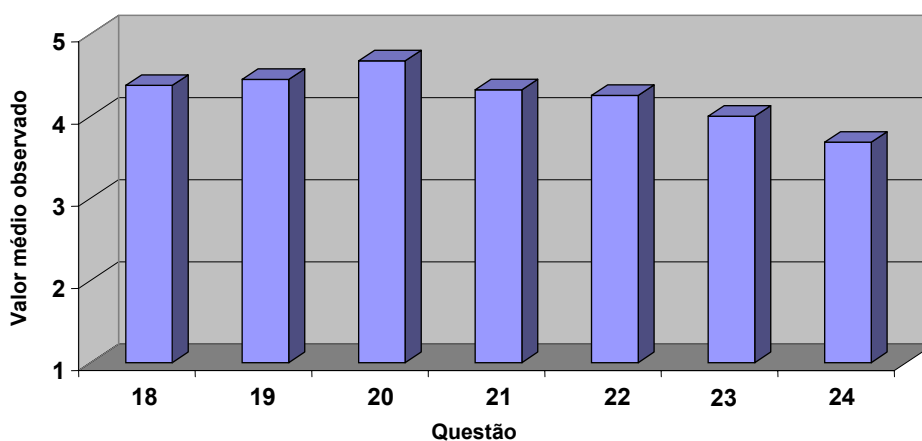
4.4.3.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A informação recolhida e tratada estatisticamente, proporcionou um vasto conjunto de resultados que apresentamos no Anexo B – Quadros B.19 e B.20. A análise descritiva constatou que os itens 18, 19, 20, 21 e 22 são avaliados mais positivamente em média, entre “concordo” e “concordo totalmente”; o item 23 é avaliado, em média, como perto de

“concordo”, e o item 24 é avaliado em média, entre “concordo” e “nem concordo nem discordo”.

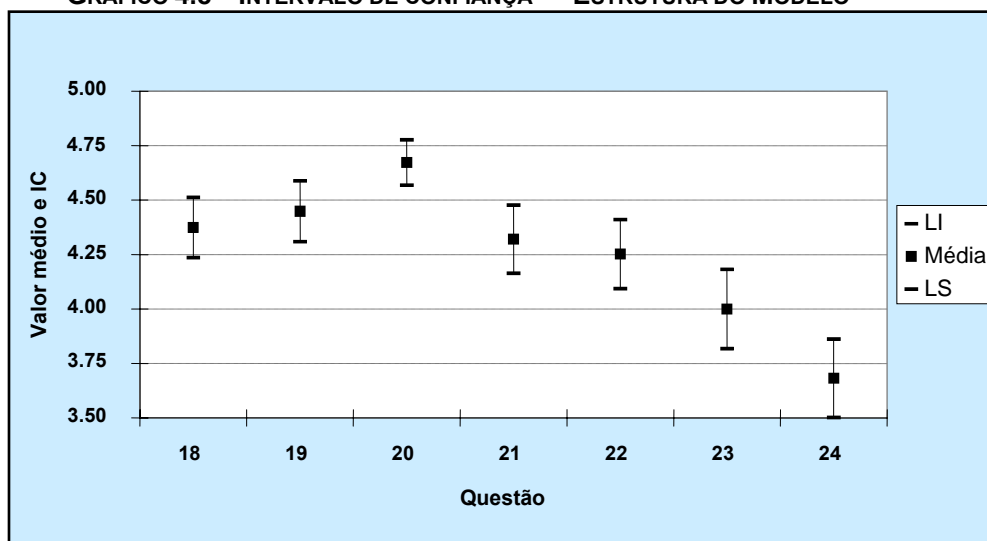
O processo continuou com a verificação do “Intervalo de Confiança”, o que possibilitou a sistematização dos valores obtidos para os sete itens que constituem o modelo proposto, evidenciados no Quadro B.21 do Anexo B. Esses valores permitiram comparar os diversos itens e validar a tendência do universo inquirido para as questões formuladas.

GRÁFICO 4.7 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – BLOCO 3



Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO 4.8 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “ESTRUTURA DO MODELO”



Fonte: Elaboração própria

4.4.3.3 – CONCLUSÕES

A estrutura do modelo de RE proposto e validado, proporcionou um conjunto de resultados que podemos reputar de muito positivos. Essa constatação é visível nos Gráficos 4.7 e 4.8, onde se detecta que a totalidade dos itens componentes do modelo exibem uma valorização visível graficamente, e sempre acima do nível 3, o que na escala de *Likert* posiciona a opinião num intervalo situado entre “nem concordância nem discordância” e a “completa concordância”.

E se a afirmação acima pudesse merecer alguma desconfiança, foi possível sintetizar no quadro 4.18 e de uma forma comparativa, a média que resultou das respostas que as entidades inquiridas expressaram face ao conteúdo do bloco 3 do Inquérito, bem como o respectivo Intervalo de Confiança a 95%.

QUADRO 4.18 – “ESTRUTURA DO MODELO” – VALIDAÇÃO

MÉDIA		INTERVALO DE CONFIANÇA A 95%
4.37	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial	[4,24-4,51]
4.45	Informação sobre a performance	[4,31-4,59]
4.67	Informação sobre a posição financeira	[4,57-4,78]
4.32	Informação corporativa	[4,16-4,48]
4.25	Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados	[4,09-4,41]
4.00	Informação sobre a sustentabilidade empresarial	[3,82-4,18]
3.68	Contributo dos activos intangíveis para a formação do valor	[3,50-3,86]
4.25	Bloco 3	[4,15-4,36]

Fonte: Elaboração própria

O modelo que projectámos teve por parte das entidades inquiridas uma elevada aceitação, pois:

- 1) Dois dos blocos informativos propostos para a estrutura do modelo – “*Informação sobre a posição financeira*” e “*Informação sobre a performance*”, congregam a grande maioria das divulgações actualmente facultadas pelo

modelo de RE. Essa realidade foi interiorizada pelas entidades inquiridas, que aceitaram quase que unanimemente a sua integração no modelo proposto, conforme se comprova pelos valores elevados obtidos nas respostas aos dois blocos. A análise dos resultados, permitiu detectar alta sintonia nas respostas, seja nas médias observadas para os itens analisados, com médias entre 4,45 e 4,67 num máximo de 5, seja no intervalo de confiança – que de forma agregada e para as duas variáveis – se posiciona num intervalo superior [4,31-4,78]. Conclui-se assim que a grande maioria das entidades inquiridas, assumem claramente a adequada integração dos blocos informativos referidos na estrutura de modelo proposto.

- 2) Outros três blocos informativos propostos para a estrutura do modelo – *“Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”*, *“Informação corporativa”* e *“Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados”*, congregam um conjunto de informações que actualmente já são divulgadas pelas entidades emitentes, alguma nos respectivos relatórios anuais, outra no respectivo *site* institucional, e outra informação em relatórios próprios e independentes. Estes factos, indiciam uma clara tendência de aceitação dos inquiridos dos três blocos enunciados, como parte integrante do modelo proposto. A análise permitiu detectar sintonia na integração dos blocos no modelo proposto, sendo no entanto o valor apurado inferior aos valores identificados para os dois anteriores blocos, mesmo assim convincentes para justificar a sua aceitabilidade. A determinação de médias entre 4,37 e 4,25 num máximo de 5, e a identificação de um intervalo de confiança – que de forma agregada e para as três variáveis – se posiciona num intervalo superior [4,09-4,51], são evidências dessa aceitabilidade.
- 3) Os restantes blocos propostos para estruturar o modelo – *“Informação sobre a sustentabilidade empresarial”* e *“Contributo dos activos intangíveis para a formação do valor”*, foram-no para responder às legítimas e recentes preocupações evidenciadas pelos *stakeholders*. De acordo com os novos desenvolvimentos sociológicos, as empresas deixaram de ser um mero instrumento de criação de riqueza e foco criador de emprego, devendo inserir-se na comunidade onde se encontram instaladas e responder às exigências

de sustentabilidade do mercado global em que se integram. Responder aos pedidos que ecoam mundialmente para se alcançar uma crescente sustentabilidade, é uma exigência nos dias de hoje. Tendo as empresas deixado de criar valor unicamente com recurso aos activos fixos que adquirem para desenvolver a sua actividade, e passado a desenvolver esse processo com recurso à detenção, fruição e uso de activos intangíveis, é visível uma não interiorização desses factos pelas entidades emitentes e pelos intermediários financeiros, o que condicionou as respostas à importância atribuída aos dois blocos no modelo proposto, seja nas médias observadas para os itens analisados – médias entre 3,68 e 4,00 num máximo de 5, seja no intervalo de confiança que de forma agregada e para as duas variáveis – se posiciona num intervalo positivo [3,50-4,18]. Contudo, e independentemente de estes dois blocos serem aqueles que apresentam os valores mais baixos dos componentes do modelo, a sua aceitabilidade é inquestionável, por abrangerem rotinas informativas pouco usuais ou pouco tratadas, mas essenciais à formulação de um modelo que promova um futuro empresarial mais informado e documentado.

A análise final da estrutura do modelo de RE proposto, permitiu constatar a obtenção de resultados posicionados num patamar de elevada aceitação, conforme verificamos na média global obtida de 4,25, e no intervalo de confiança a 95% que assume um valor compreendido entre [4,15-4,36]. Estes resultados concluem sem grande margem de erro, que a estrutura proposta é susceptível de, na opinião dos inquiridos, assumir um papel importante na obtenção de uma informação empresarial cada vez mais transparente.

4.4.4 – BLOCO 4 – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”

4.4.4.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

Pretende-se determinar qual o grau de aceitação de uma série de exigências informativas a integrar no modelo de RE a propor. Como indicámos em pontos anteriores a informação a divulgar não deve assumir o formato tradicional, devendo sim dar uma visão ampla do todo informativo, divulgando não só a história da empresa, mas também

o seu presente e o que se pretende seja o seu futuro. Uma visão prospectiva da situação empresarial é crucial para a afirmação da empresa e para a visualização e consolidação dos processos de criação de valor.

As quinze exigências informativas que definimos e que integram o bloco quatro, foram-no para satisfazer a recolha e divulgação de conteúdos informativos em dois níveis temporais – um primeiro, sobre o passado e o presente da empresa; e um segundo, sobre o seu futuro, conforme podemos visualizar no quadro seguinte:

QUADRO 4.19 – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS” – PASSADO, PRESENTE E FUTURO

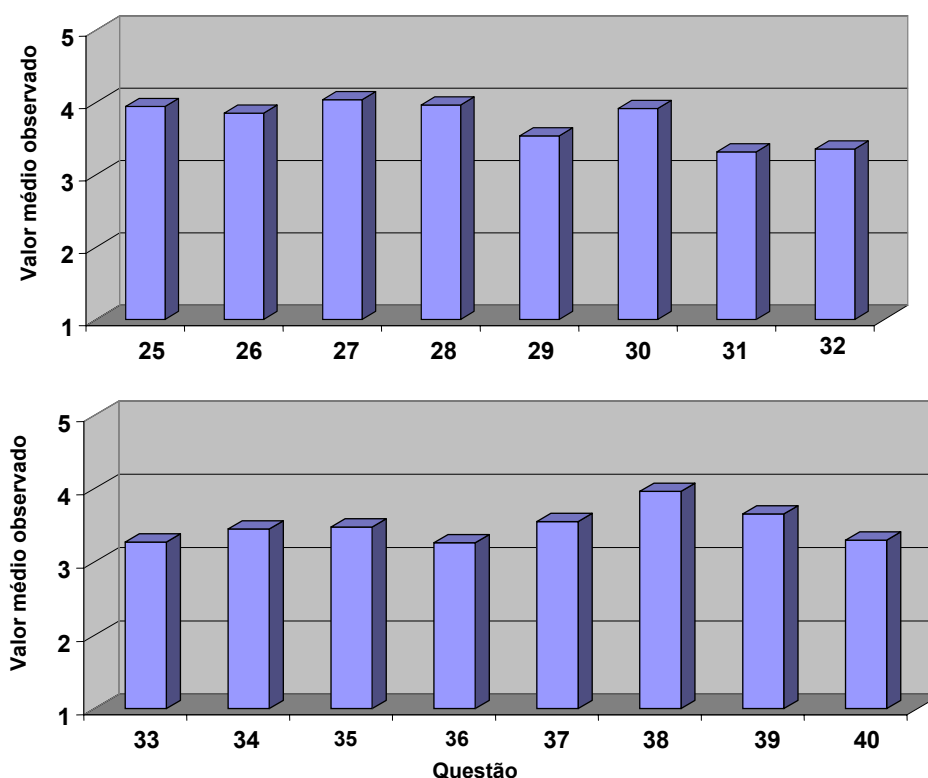
PASSADO E PRESENTE	FUTURO
Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa	Divulgação das tendências futuras da performance
Indicação da posição competitiva detida nos mercados onde se opera	Divulgação prospectiva da liquidez empresarial
Divulgação dos indicadores performance usados para avaliar/monitorizar a concretização dos objectivos	Análise prospectiva da competitividade empresarial
Divulgação da performance obtida pelas recentes aquisições	Análise prospectiva do acesso aos mercados
Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados	Caracterização e impacto futuro nos resultados, dos investimentos projectados
Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing	
Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas	
Análise comparativa da performance empresarial – a empresa e a concorrência	
Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas	
Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade	
Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização	

Fonte: Elaboração própria

4.4.4.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

O tratamento estatístico dos dados obtidos, proporcionou um conjunto de resultados que reproduzimos no Anexo B (Quadros B.22 e B.23 e Gráficos B.4 e B.5). A sua análise descritiva permitiu constatar que os itens 25, 26, 27, 28, 30 e 38 são avaliados mais positivamente em média, como perto de “concordo”, o item 24 é avaliado, em média, entre “concordo” e “nem concordo nem discordo”; e os restantes itens são avaliados, em média, entre “nem concordo nem discordo” e “concordo”.

GRÁFICO 4.9 – VALOR MÉDIO OBSERVADO – BLOCO 4



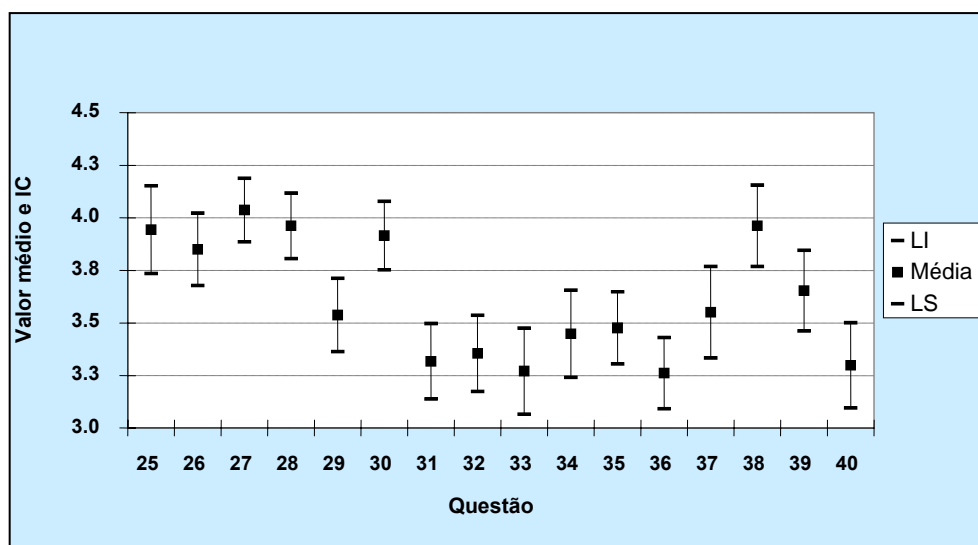
Fonte: Elaboração própria

O processo de análise estatístico ao bloco, recorreu ainda à análise ao “Intervalo de Confiança”, tendo para os dezasseis itens do bloco sido determinados os seus valores médios e os respectivos LI e LC do “Intervalo de Confiança” a 95%, o que permitiu

sistematizar os valores obtidos para os diversos itens cuja validade foi questionada, e cujos resultados apurados se reproduzem no Quadro B.24 do Anexo B.

Esses valores permitiram desenvolver um processo comparativo, validando a tendência do universo inquirido para as questões formuladas, sendo as conclusões extraídas para um nível de significância de 5%. A análise tornou-se ainda mais perceptível com a formulação gráfica dos resultados – Gráfico 4.10 – e onde são visíveis as diversas correlações.

GRÁFICO 4.10 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”



Fonte: Elaboração própria

4.4.4.3 – CONCLUSÕES

As exigências informativas propostas para integrar o modelo de RE proposto, foram analisadas estatisticamente e proporcionaram um conjunto de resultados que podemos reputar de positivos, mas claramente merecedores de uma menor aceitabilidade por parte das entidades inquiridas, provavelmente por duas ordens de razões:

- Pelas especificidades das exigências informativas indicadas, e consequente incapacidade e/ou motivação para proceder à sua divulgação;

- Pela não-aceitação pelos inquiridos da divulgação de informação sobre algumas das matérias solicitadas, por entenderem que a sua publicitação poderia afectar estrategicamente as suas empresas, que se procedessem à sua divulgação perderiam vantagens competitivas.

A postura descrita é claramente visível no Quadro B.23 do Anexo B, onde se detecta que somente nove itens têm médias superiores a 3,8. A totalidade dos itens propostos para validação e integração no modelo, exibem uma imagem gráfica sempre acima do nível 3, que na escala de *Likert*, posiciona a opinião num intervalo situado entre “nem concordância nem discordância” e “concordância”.

As exigências informativas que foram propostas e testadas no quarto bloco do inquérito, tiveram posicionamentos diversos por parte das entidades inquiridas, consoante fossem processos de divulgação de informação histórica ou prospectiva. E tal facto é visível nos dados obtidos, após processamento do Inquérito, conforme se verifica nos quadros de síntese que elaborámos.

Assim e em relação à informação histórica, é possível identificar um conjunto de situações que o universo das entidades inquiridas considerou importantes e perante as quais reagiram em função das suas perspectivas, que não em função dos objectivos do modelo que tínhamos interiorizado. Da análise do Quadro 4.20, nota-se:

- a) A plena aceitação da divulgação da visão, dos valores e da missão da empresa;
- b) A importância informativa de um conjunto de divulgações – *posição competitiva detida nos mercados, indicadores de performance usados para gerir as empresas, análise da performance das aquisições recentes e divulgação das mudanças operadas nas condições dos mercados* – que sendo importantes para os *stackeholders*, raramente são divulgadas nos Relatórios anuais;
- c) A divulgação da detenção, conteúdo e utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas, em sintonia com os bons hábitos de relato voluntário;
- d) A divulgação com ligeiras resistências de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade;

- e) A reacção de alguns inquiridos à divulgação de informação comercial e industrial – no seu entendimento estratégica – que pode vir a afectar o normal desenvolvimento da actividade da empresa;
- f) Algum desinteresse de muitos dos inquiridos para a divulgação dos activos intangíveis detidos e do seu contributo para a criação de valor, evidenciando uma realidade efectiva. Muitos dos inquiridos ainda não interiorizaram que esta realidade é incontornável e não poderá ser escamoteada, pelo que a sua divulgação futura é incontornável.

QUADRO 4.20 – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS” – OS RESULTADOS ESTATÍSTICOS E A INFORMAÇÃO PASSADA E PRESENTE

INFORMAÇÃO SOBRE O PASSADO E O PRESENTE DA EMPRESA	MÉDIA	IC – A 95%
Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa	3.94	[3.74-4.15]
Indicação da posição competitiva detida nos mercados onde se opera	3.85	[3.68-4.02]
Divulgação dos indicadores de performance financeiros e não financeiros usados para avaliar e monitorizar a concretização dos objectivos	4.04	[3.89-4.19]
Divulgação da performance obtida pelas recentes aquisições	3.96	[3.81-4.12]
Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados	3.92	[3.75-4.08]
Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing	3.32	[3.14-3.50]
Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas	3.36	[3.17-3.54]
Análise comparativa da performance empresarial – a empresa e a concorrência	3.27	[3.07-3.48]
Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas	3.96	[3.77-4,16]
Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade	3.65	[3.46-3,85]
Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização	3.30	[3.10-3,85]

Fonte: Elaboração própria

Já em relação à informação prospectiva, todas as exigências de divulgação de informação mencionadas no inquérito, não têm por parte das entidades inquiridas uma clara aceitação. Tendencialmente os inquiridos assumem um posicionamento claro de “nem concordo nem discordo”, o que permite extrapolar que perante as exigências informativas que pretendemos integrar no modelo de relato, a posição é de desinteresse na divulgação, que não uma clara negação, podendo talvez intuir-se uma posição de alguma expectativa, imbuída de um claro sentimento de relutância objectiva.

A análise permite ainda concluir que as entidades inquiridas têm perante a informação prospectiva uma postura clara de alguma reticência na divulgação, talvez por a sua divulgação veicular os gestores a compromissos futuros, que estes tendencialmente não têm intenção de assumir, por não terem plena certeza de os conseguirem atingir. Esta realidade não contribuiu claramente para a transparência empresarial e para a defesa dos interesses dos *stakeholders*.

QUADRO 4.21 – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS” – OS RESULTADOS ESTATÍSTICOS E A INFORMAÇÃO SOBRE O FUTURO

INFORMAÇÃO SOBRE O FUTURO DA EMPRESA	MÉDIA	IC – A 95%
Divulgação das tendências futuras da performance	3.54	[3.36-3.71]
Divulgação prospectiva da liquidez empresarial	3.45	[3.24-3.66]
Análise prospectiva da competitividade empresarial	3.48	[3.31-3.65]
Análise prospectiva do acesso aos mercados	3.26	[3.09-3.43]
Caracterização e impacto futuro nos resultados, dos investimentos projectados	3.55	[3.33-3.77]

Fonte: Elaboração própria

4.5 – ANÁLISE SEGMENTADA DO INQUÉRITO

4.5.1 – A POSIÇÃO DE TODOS OS INQUIRIDOS – EMITENTES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

4.5.1.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

Analizados os resultados do tratamento estatístico à informação reconhecida no Inquérito efectuado aos Emitentes e Intermediários Financeiros, e retiradas as respectivas conclusões, iremos de seguida detalhar e complementar a informação descrita através da formulação de um novo processo de análise, que irá promover a segmentação dos dados recolhidos.

Esse alargamento do âmbito dos resultados apurados, resulta da inserção no formulário do Inquérito de questões que permitissem identificar o tipo de entidade inquirida e o País onde geograficamente ela opera. De posse dessa informação, efectuámos a sua correlação com os dados já recolhidos e analisados, tendo obtido um mais amplo espectro informativo, com o qual iremos complementar as conclusões já obtidas.

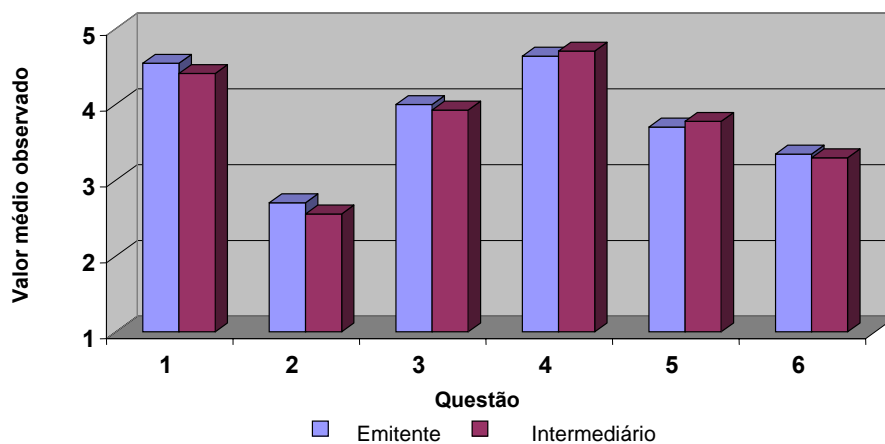
Os resultados a obter, deverão ter em consideração os dados globais obtidos com a resposta ao Inquérito, conjugados numa primeira fase com a actividade das entidades inquiridas, tendo em atenção as suas particularidades. Os testes estatísticos a desenvolver irão compreender a realização do Teste “*T de Student*”, seguido da verificação da normalidade da distribuição com recurso ao teste *K-S (Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors)*. Caso esta não se verifique com o teste *K-S*, recorrer-se-á à sua validação com o teste não paramétrico equivalente, o teste de “*Mann-Whitney*”. Em termos objectivos e numa primeira fase, pretendemos identificar divergências significativas no comportamento dos inquiridos perante os itens formulados no Inquérito, analisando-o por bloco e globalmente. Na segunda fase do estudo, teremos em consideração a localização geográfica da entidade inquirida, extraindo conclusões segundo a metodologia já descrita.

4.5.1.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise ao primeiro bloco do Inquérito, cruzou os resultados anteriores com a variável identificadora do tipo de entidades inquiridas – Emitentes e Intermediários Financeiros – de forma a determinar a significância da diferença entre os valores médios observados. Os testes realizados têm os resultados reproduzidos nos Quadros B.25 a B.27 do Anexo B e são ilustrados no Gráfico 4.11. A sua análise permitiu visualizar a não detecção de diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas, dado que não se verificam diferenças significativas nos valores médios apurados.

A análise constatou que os itens 1, 2, 3, e 6 apresentam valores ligeiramente superiores para os Emitentes; e os itens 4 e 5 apresentam valores ligeiramente superiores para os Intermediários Financeiros.

GRÁFICO 4.11 – COMPARAÇÃO INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS – BLOCO 1 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”



Fonte: Elaboração

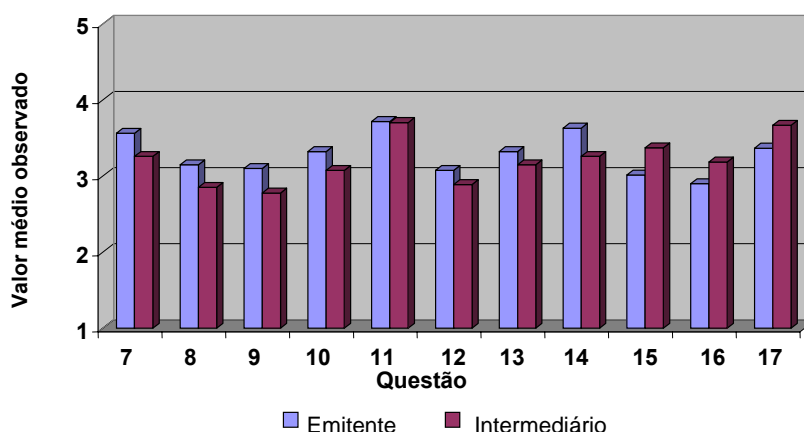
própria

Os resultados do segundo bloco do inquérito, foram tratados estatisticamente da mesma forma que o primeiro, tendo-se cruzado os resultados já obtidos com a variável identificadora do tipo de entidade inquirida, de forma a determinar a significância da diferença entre os valores médios observados. Os testes realizados, têm os resultados reproduzidos nos Quadros B.28 a B.30 do Anexo B e encontram-se ilustrados no Gráfico 4.12, onde não se detecta a existência de diferenças estatisticamente significativas entre

as entidades inquiridas face às diferenças pouco significativas nos respectivos valores médios.

A análise permitiu verificar que os itens 7, 8, 9, 10, 12, 13 e 14 apresentam valores superiores para os Emitentes; e os itens 15, 16 e 17 apresentam valores superiores para os Intermediários Financeiros.

GRÁFICO 4.12 – COMPARAÇÃO INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS – BLOCO 2 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

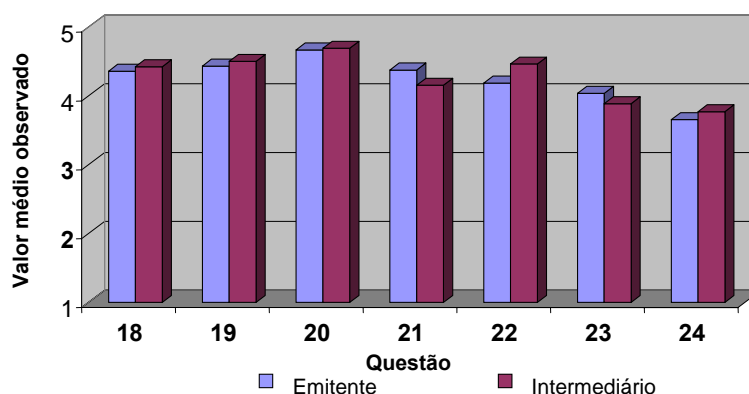


Fonte: Elaboração própria

A análise ao terceiro bloco do inquérito seguiu a metodologia já descrita, estando os resultados dos testes reproduzidos nos Quadros B.31 a B.33 do Anexo B, sendo a sua ilustração reproduzida no Gráfico 4.13. Da análise dos resultados, detectou-se a não existência de diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas, dadas as diferenças ligeiras nos valores médios.

A análise verificou ainda que os itens 21 e 23 apresentam valores superiores para os Emitentes; e os itens 18, 19, 20, 22 e 24 valores superiores para os Intermediários Financeiros.

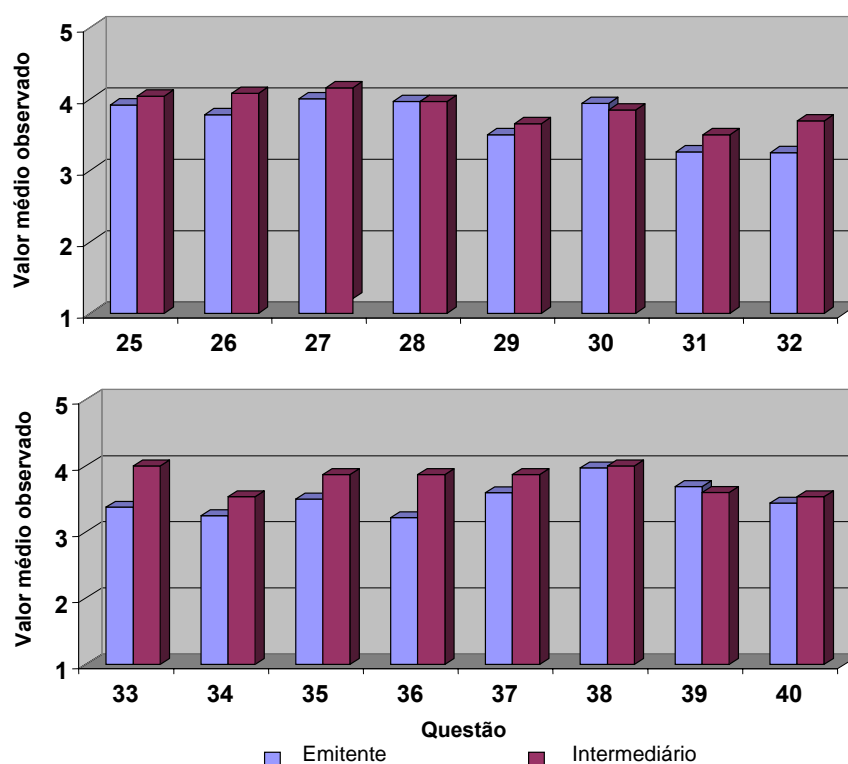
GRÁFICO 4.13 – COMPARAÇÃO INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS – BLOCO 3 – “ESTRUTURA DO MODELO”



Fonte: Elaboração própria

A análise ao quarto bloco do inquérito foi efectuada através do desenvolvimento dos testes já anteriormente descritos, e os resultados foram reproduzidos no Quadro B.34 do Anexo B, onde se detectou a existência de diferenças significativas para os itens 32, 33 e 36. A verificação da normalidade da distribuição das variáveis foi efectuada com recurso ao teste *K-S* (Quadro B.35 do Anexo B) e ao teste de *Mann-Whitney*, que confirmou os resultados do teste “*T de Student*” para os itens 33 e 36, deixando a diferença para o item 32 de ser significativa. Todos os valores aparecem ilustrados no Gráfico 4.14, tendo-se detectado diferenças não significativas e significativas através dos respectivos valores médios.

A análise permitiu identificar que os itens 33 e 36 apresentam valores superiores para os Intermediários Financeiros, sendo as diferenças estatisticamente significativas. Já os itens 30, 38 e 39 apresentam valores superiores para os Emitentes; e os itens 25, 26, 27, 29, 31, 32, 34, 35, 37 e 40 apresentam valores superiores para os Intermediários Financeiros, não sendo contudo as diferenças estatisticamente significativas.

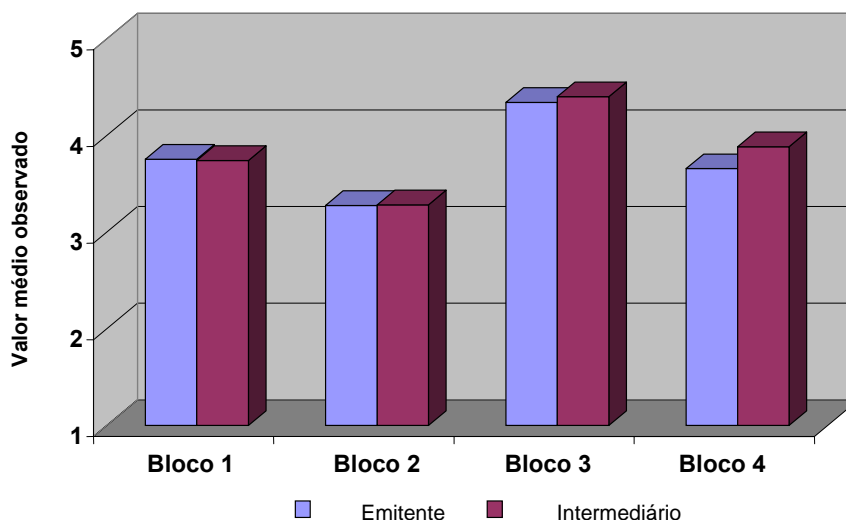
**GRÁFICO 4.14 – COMPARAÇÃO INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS – BLOCO 4
– “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”**

Fonte: Elaboração própria

A análise estatística global ao Inquérito concluiu o processo, e seguiu a metodologia já várias vezes descrita. Os resultados apurados foram reproduzidos nos Quadros B.37 a B.39 do Anexo B e ilustrados no Gráfico 4.15. Da sua análise não se detecta a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas, dado não se verificarem diferenças nos respectivos valores médios.

A análise aos resultados globais apurados, detectou que os blocos 1 e 2 apresentam valores ligeiramente superiores para os Emitentes; o bloco 3 de uma forma muito ligeira e o bloco 4 apresentam valores superiores para os Intermediários Financeiros.

GRÁFICO 4.15 – COMPARAÇÃO INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS – INQUÉRITO INTEGRAL



Fonte: Elaboração própria

4.5.1.3 – CONCLUSÕES

Ao longo desta fase do estudo constatámos a existência de comportamentos diferenciados das entidades inquiridas, face ao teor dos quatro blocos que constituem o inquérito formulado. Assim e em relação aos dois primeiros blocos, os Emitentes exibem um posicionamento inquestionavelmente afirmativo, aceitando positivamente algumas situações cuja aceitabilidade poderia ser questionável. Essa realidade é visível no Quadro 4.24, podendo algumas das afirmações validadas positivamente sintetizar o posicionamento dos Emitentes perante o teor do inquérito:

“Plena aceitação do modelo, que satisfaz as necessidades dos utentes, nomeadamente dos investidores. Adequada estrutura conceptual, que a ser alterada deveria ser feita por regulamentação. A informação facultada é neutra e sem preconceitos, e divulga a história da empresa e o seu futuro, explicando a estratégia empresarial e contribuindo para a transparência informativa.”

Já os Intermediários Financeiros evidenciam posições críticas e tendencialmente geradoras de mudança, visualizáveis no Quadro 4.24. Da sua análise, é possível sintetizar as intenções reformistas incorporadas nas afirmações recolhidas:

“Não é somente a informação divulgada pelo relato empresarial que suporta as decisões tomadas pelos utentes. A informação divulgada é fraca e tem de ser reformulada, através da criação de uma nova estrutura conceptual a ser desenvolvida pelas partes interessadas e pelas forças do mercado. O novo modelo deve ser interactivo, com a informação actualizada ao momento”

É assim perceptível nos dois primeiros blocos do Inquérito e tendo em conta as entidades inquiridas, comportamentos diversificados e diametralmente opostos. Por um lado a notória aceitação dos Emitentes do modelo de RE e das suas virtualidades nos moldes em que actualmente se desenvolve. Por outro e contrariamente, e com alguma convicção reformista, os Intermediários Financeiros acham que a mudança é algo de importante e necessário e mostram essa vontade nas respostas formuladas.

QUADRO 4.22 – POSTURA DOS EMITENTES E DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS PERANTE O TEOR DO INQUÉRITO – BLOCO 1 E 2

EMITENTES	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
“O relato empresarial deve satisfazer simultaneamente e com êxito todos os seus utilizadores”	“O relato empresarial é uma importante fonte informativa, mas não é a única no processo da tomada de decisão”
“Por si só, o relato empresarial satisfaz as necessidades informativas existentes no processo de tomada da decisão”	“A qualificação do relato empresarial passa por responsabilizar as partes interessadas e as forças do mercado”
“O relato empresarial deve privilegiar a satisfação das necessidades informativas dos investidores”	“Os constrangimentos informativos do relato empresarial exigem uma nova estrutura conceptual”
“Impor a regulamentação do relato empresarial é o caminho certo para incrementar a sua qualidade”	“A reformulação do modelo de relato empresarial é essencial, sob pena de a informação facultada para o mercado passar a ter um interesse reduzido para o mercado”
“A estrutura conceptual que sustenta o relato empresarial é a adequada à preparação e divulgação do relato empresarial”	“No futuro, o modelo de relato empresarial deve divulgar informação actualizada ao momento e em diálogo permanente com os utentes”
“O Modelo de relato empresarial produz informação neutra e sem preconceitos”	
“A informação proporcionada pelo relato empresarial divulgará a história da empresa e o seu futuro”	
“A informação proporcionada pelo relato empresarial fomenta a criação de valor “	
“O modelo de relato empresarial explica a estratégia empresarial”	
“O modelo de relato empresarial conquista a confiança dos utentes”	
“A informação facultada pelo relato empresarial é a adequada à obtenção da desejada transparência informativa”	

Fonte: Elaboração própria

A análise aos resultados apurados para o terceiro bloco do inquérito, permitiu verificar que os Intermediários Financeiros apoiam mais convictamente a estrutura proposta do que os Emitentes. Tal facto confirma os resultados obtidos na análise aos blocos um e dois do Inquérito, em que a postura dos Intermediários Financeiros era mais céptica. Tal facto veio a reflectir-se claramente neste bloco com uma preocupação clara

de inovação e aceitação do modelo, conforma se evidencia no quadro seguinte em que dos sete blocos propostos, os Intermediários Financeiros validam positivamente cinco deles.

QUADRO 4.23 – POSTURA DOS EMITENTES E DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS PERANTE O TEOR DO INQUÉRITO – BLOCO 3

EMITENTES	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Informação Corporativa	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial
Informação sobre a Sustentabilidade Empresarial	Informação sobre a performance
	Informação sobre a posição financeira
	Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados
	Contributo dos Activos Intangíveis para a formação do valor

Fonte: Elaboração própria

A análise à validação das exigências informativas constantes do bloco quatro, permitiu detectar que os Intermediários Financeiros aceitam a inovação e a diversidade na divulgação, de uma forma objectiva e abrangente, enquanto que os Emitentes se posicionam claramente numa posição de expectativa perante as realidades prospectivas, salvo em situações já interiorizadas e habitualmente já divulgadas, como a envolvente empresarial, a ética e as boas práticas (Quadro 4.24). Em síntese e tomando como referência os Intermediários Financeiros, estes confirmam integralmente as opiniões expressas ao longo dos quatro blocos inseridos no inquérito: de descrença nos dois primeiros e de confiança na mudança no terceiro.

Numa fase final da análise, detectou-se que a avaliação global do inquérito permitiu verificar que as diferenças existentes nas intenções expressas pelos Emitentes e pelos Intermediários Financeiros, mesmo não sendo estatisticamente significativas, não deixam de evidenciar por parte dos Emitentes – a constatação de posições algo conservadoras; e por parte dos Intermediários Financeiros – a busca de mudanças credíveis num processo desacreditado e gerador de distorções informativas.

QUADRO 4.24 – POSTURA DOS EMITENTES E DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS PERANTE O TEOR DO INQUÉRITO – BLOCO 4

EMITENTES	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados	Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa
Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas	Indicação da posição competitiva detida nos mercados onde se opera
Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade	Divulgação dos indicadores de performance financeiros e não financeiros usados para a avaliar e monitorizar
	Divulgação das tendências futuras da performance
	Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing
	Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas
	Análise comparativa da performance empresarial – a empresas a concorrência
	Divulgação prospectiva da liquidez empresarial
	Análise prospectiva da competitividade empresarial
	Análise prospectiva do aceso aos mercados
	Caracterização e impacto futuro nos resultados, dos investimentos projectados
	Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização

Fonte: Elaboração própria

4.5.2 – A POSIÇÃO DOS INQUIRIDOS – EMITENTES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS EM PORTUGAL E ESPANHA

4.5.2.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

Analizados os resultados dos inquéritos sem preocupações de os detalhar por entidade inquirida ou por País, é crucial para a continuação do estudo complementar o processo identificando a forma como se comportam as entidades inquiridas, tendo a localização geográfica – Portugal e Espanha – como factor diferenciador.

Os resultados obtidos foram apurados através da inserção de uma variável dicotómica, que identificou claramente a forma como os inquiridos – em Portugal e Espanha – se posicionam perante um conjunto diversificado de situações e propostas que lhes são apresentadas. Esta fase do estudo compreendeu a análise sequencial de cada bloco do Inquérito, tendo em consideração a tipologia das entidades inquiridas e o País onde operam.

Estatisticamente, o estudo analisou os dados globais obtidos com as respostas ao Inquérito, que foram correlacionados com a actividade dos inquiridos - emitentes ou intermediários financeiros - e com o País – Portugal ou Espanha – onde exercem a actividade. Os testes estatísticos realizados compreenderam o Teste “*T de Student*”, seguido da verificação da normalidade da distribuição com recurso ao teste K-S (*Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors*). Na eventualidade deste teste não conseguir verificar essa normalidade, será aquela confirmada pelo teste de “*Mann-Whitney*”. Estes testes permitem extrair um conjunto diversificado de conclusões, apresentando-se os resultados em quadros síntese transcritos no Anexo B.

Os resultados apurados serão apresentados individualmente por bloco do inquérito, com inserção em paralelo dos resultados apurados para Portugal e Espanha. O estudo promoveu a formulação de uma análise comparativa, que se desenvolveu ao longo de todo o processo de análise individual e global dos diversos blocos.

4.5.2.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.5.2.2.1 – BLOCO 1 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

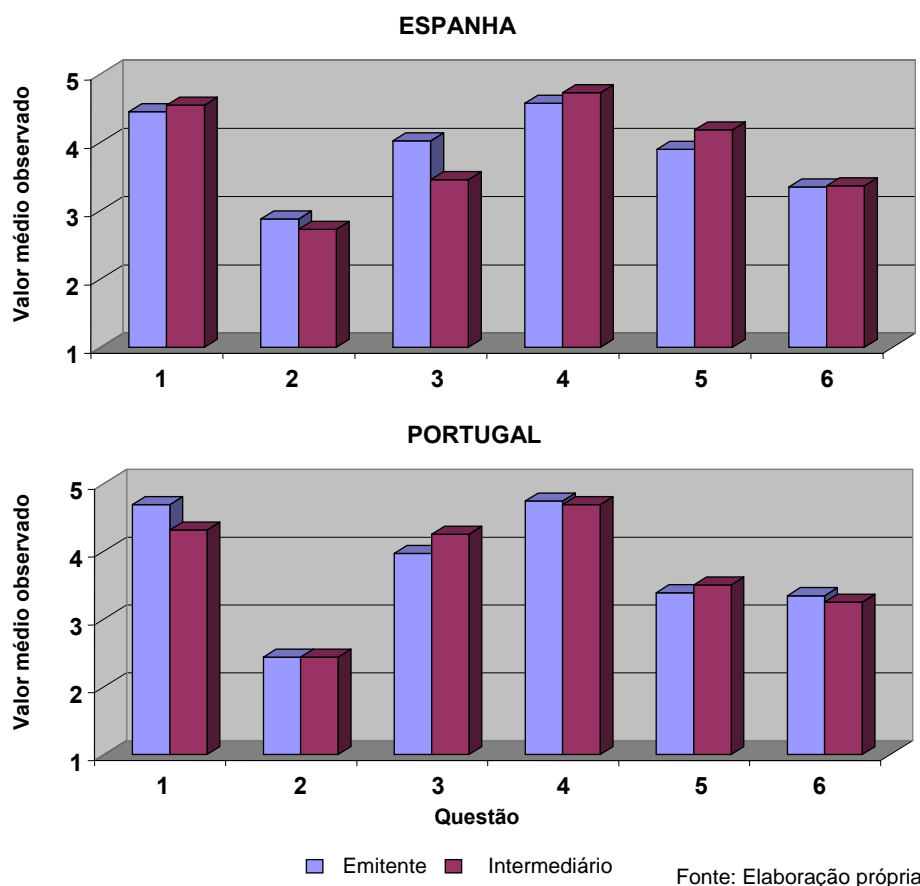
Os resultados dos testes descritos ao primeiro bloco do inquérito, encontram-se evidenciados nos Quadros B.39 a B.41 e B.54 a B.56 do Anexo B, tendo da sua leitura e interpretação, sido possível elaborar o quadro seguinte:

QUADRO 4.25 – BLOCO 1 – SÍNTESE DOS TESTES ESTATÍSTICOS

PAÍS	RESULTADO DO TESTE “<i>T DE STUDENT</i>”
Portugal	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
Espanha	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
PAÍS	RESULTADO DO TESTE “<i>K-S</i>”
Portugal	Não se verifica H0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” tem de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
Espanha	Não se verifica H0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” tem de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
PAÍS	RESULTADO DO TESTE NÃO PARAMÉTRICO “<i>MANN-WHITNEY</i>”
Portugal	O valor da prova é sempre superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos, pelo que se confirmam os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”
Espanha	O valor da prova é sempre superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos, pelo que se confirmam os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”

Fonte: Elaboração própria

A análise visual dos dados é apresentada no Gráfico 4.16, verificando-se que as diferenças não são significativas para todos os itens, através da validação dos seus valores médios.

GRÁFICO 4.16 – PORTUGAL/ESPANHA – EMITENTES/INTERMEDIÁRIOS – BLOCO 1

A análise ao gráfico permitiu identificar o posicionamento dos inquiridos nos dois países, nomeadamente através da formulação de conclusões que sintetizamos no Quadro 4.26, e onde se evidenciam diferenças que não são estatisticamente significativas.

QUADRO 4.26 – BLOCO 1 – DIFERENÇAS ENTRE ITENS

País	VALORES SUPERIORES PARA OS EMITENTES	VALORES SUPERIORES PARA OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Espanha	<u>Itens:</u> 2 - 3	<u>Itens:</u> 1 – 4 – 5 - 6
Portugal	<u>Itens:</u> 1 – 4 - 6	<u>Itens:</u> 3 - 5

Fonte: Elaboração própria

Sintetizada a informação apresentada, detectaram-se comportamentos diferenciados. Assim e no que se refere aos Emitentes, os itens 2 e 3 são considerados

mais importantes em Espanha; e os itens 1, 4 e 6 são mais importantes em Portugal. Já no que se refere aos Intermediários Financeiros, existe um item de aceitação comum aos dois países – o 5, sendo em Espanha mais importantes os itens 1, 4 e 6; e em Portugal o item 3.

4.5.2.2.2 – BLOCO 2 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

Os resultados dos testes efectuados ao segundo bloco do Inquérito encontram-se evidenciados nos Quadros B.42 a B.44 e B.57 a B.59 do Anexo B, tendo da sua leitura e interpretação sido possível elaborar o seguinte quadro:

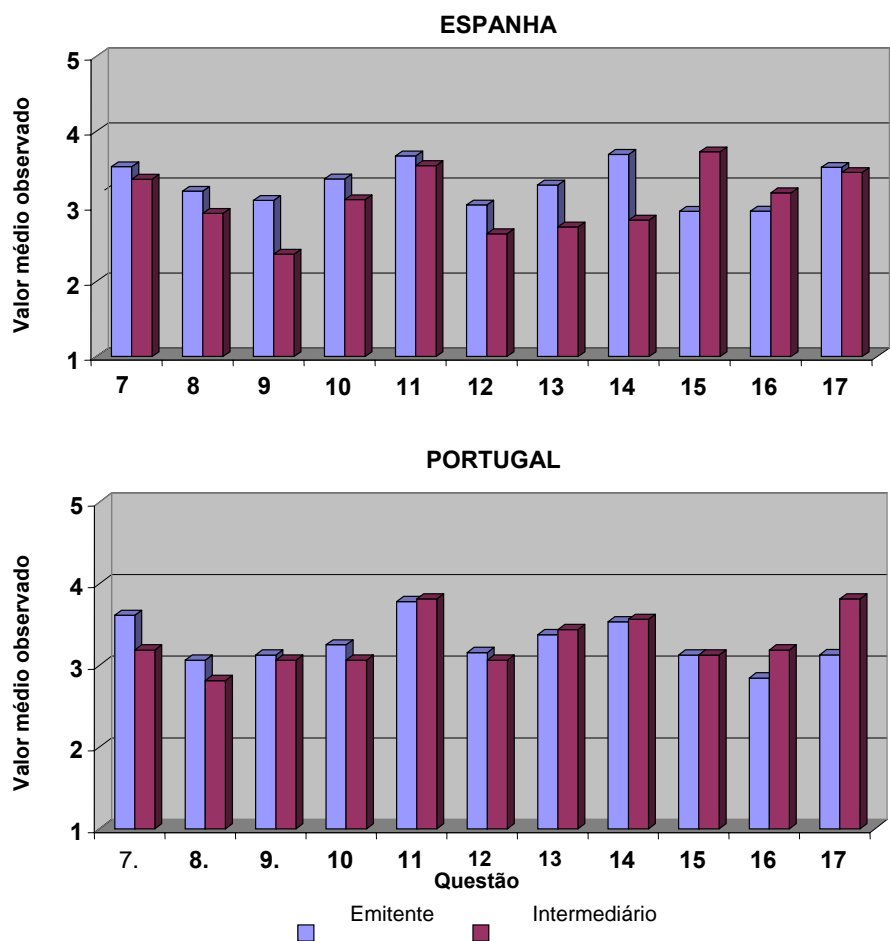
QUADRO 4.27 – BLOCO 2 – SÍNTESE DOS TESTES ESTATÍSTICOS

PAÍS	RESULTADO DO TESTE “ <i>T DE STUDENT</i> ”
Portugal	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
Espanha	Há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários, para os itens 9, 14 e 15
PAÍS	RESULTADO DO TESTE “ <i>K-S</i> ”
Portugal	Não se verifica H0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” têm de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
Espanha	Não se verifica H0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” têm de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
PAÍS	RESULTADO DO TESTE NÃO PARAMÉTRICO “ <i>MANN-WHITNEY</i> ”
Portugal	O valor da prova é sempre superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos. Confirmam-se os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”
Espanha	O valor da prova é inferior a 5%, concluindo-se que existem diferenças significativas entre os dois grupos, para os itens 9 e 14. Confirmam-se assim os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”, com excepção do item 15

Fonte: Elaboração própria

A análise visual dos dados é apresentada no Gráfico 4.17, o que permite verificar que as diferenças não são significativas para todos os itens, através da validação dos seus valores médios:

GRÁFICO 4.17 – PORTUGAL/ESPANHA – EMITENTES/INTERMEDIÁRIOS – BLOCO 2



Fonte: Elaboração própria

QUADRO 4.28 – BLOCO 2 – DIFERENÇAS ENTRE ITENS

País	VALORES SUPERIORES PARA OS EMITENTES	VALORES SUPERIORES PARA OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Espanha	<u>Itens:</u> 7-8-10-11-12-13-17	<u>Itens:</u> 9-14-15-16
Portugal	<u>Itens:</u> 7-8- 9 -10-12	<u>Itens:</u> 11-13- 14 -16-17

Fonte: Elaboração própria

O gráfico acima, permitiu concluir o que sintetizamos no Quadro 4.28, e onde se evidenciam as diferenças que não são estatisticamente significativas, e as que sendo estatisticamente significativas – caso dos itens 9 e 14 – são evidenciadas a negrito.

Da análise dos itens com valores superiores para os Emitentes, constatou-se que em Espanha os itens mais relevantes são os 11, 13 e 17; enquanto que em Portugal tal só acontece com o item 9, que contudo exhibe diferenças estatisticamente significativas. Verificou-se ainda um comportamento similar em Espanha e Portugal, com as afirmações efectuadas nos itens 7, 8, 10 e 12. Já no que se refere à análise dos itens com valores superiores para os Intermediários Financeiros, existem dois itens comuns – o 14 e o 16, que exibem diferenças estatisticamente significativas entre países. Em Espanha é dado mais relevo aos itens 9 e 15, sendo que o item 9 apresenta diferenças estatisticamente significativas. Em Portugal, o relevo é dado aos itens 11, 13 e 17.

4.5.2.2.3 – BLOCO 3 – “ESTRUTURA DO MODELO”

Os resultados dos testes ao terceiro bloco do inquérito, encontram-se evidenciados nos Quadros B.45 a B.47 e B.60 a B.62 do Anexo B, tendo da sua leitura e interpretação sido possível elaborar o seguinte quadro:

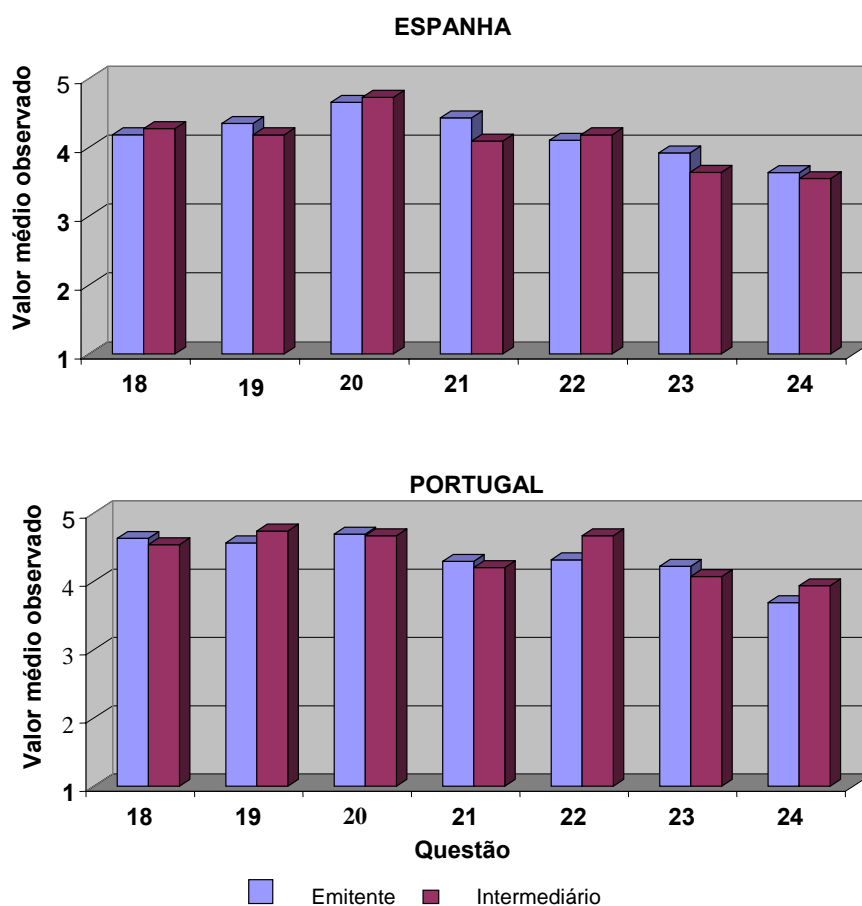
QUADRO 4.29 – BLOCO 3 – SÍNTESE DOS TESTES ESTATÍSTICOS

PAÍS	RESULTADO DO TESTE “ <i>T DE STUDENT</i> ”
Portugal	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
Espanha	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
PAÍS	RESULTADO DO TESTE “ <i>K-S</i> ”
Portugal	Não se verifica H_0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” tem de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
Espanha	Não se verifica H_0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” tem de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
PAÍS	RESULTADO DO TESTE NÃO PARAMÉTRICO “ <i>MANN-WHITNEY</i> ”
Portugal	O valor da prova é sempre superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos. Confirmam-se os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”
Espanha	O valor da prova é sempre superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos. Confirmam-se os resultados do “ <i>T de Student</i> ”

Fonte: Elaboração própria

A análise visual dos dados apresentada no Gráfico 4.18, permite verificar que as diferenças não são significativas para todos os itens, através da validação dos seus valores médios:

GRÁFICO 4.18 – PORTUGAL/ESPANHA – EMITENTES/INTERMEDIÁRIOS – BLOCO 3



Fonte: Elaboração própria

O gráfico possibilitou ainda a obtenção de um conjunto de conclusões que sintetizamos no Quadro 4.30, e onde se evidenciam diferenças que não são estatisticamente significativas.

QUADRO 4.30 – BLOCO 3 – DIFERENÇAS ENTRE ITENS

País	VALORES SUPERIORES PARA OS EMITENTES	VALORES SUPERIORES PARA OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Espanha	<u>Itens:</u> 19-21-23-24	<u>Itens:</u> 18-20-22
Portugal	<u>Itens:</u> 19-22-24	<u>Itens:</u> 18-20-21-23

Fonte: Elaboração própria

A análise permitiu identificar um comportamento similar em Espanha e Portugal. Assim, e em relação aos Emitentes portugueses e espanhóis, os mesmos itens (19 e 24) têm para estas entidades um valor de alguma importância; já para os Intermediários Financeiros o comportamento é similar, conforme se pode comprovar pela importância comum atribuída aos itens 18 e 20. Em relação a todos os outros itens existem diferenças nas respostas, que contudo, por não serem estatisticamente significativas não influenciam os comportamentos sectoriais das entidades inquiridas.

4.5.2.2.4 – BLOCO 4 – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”

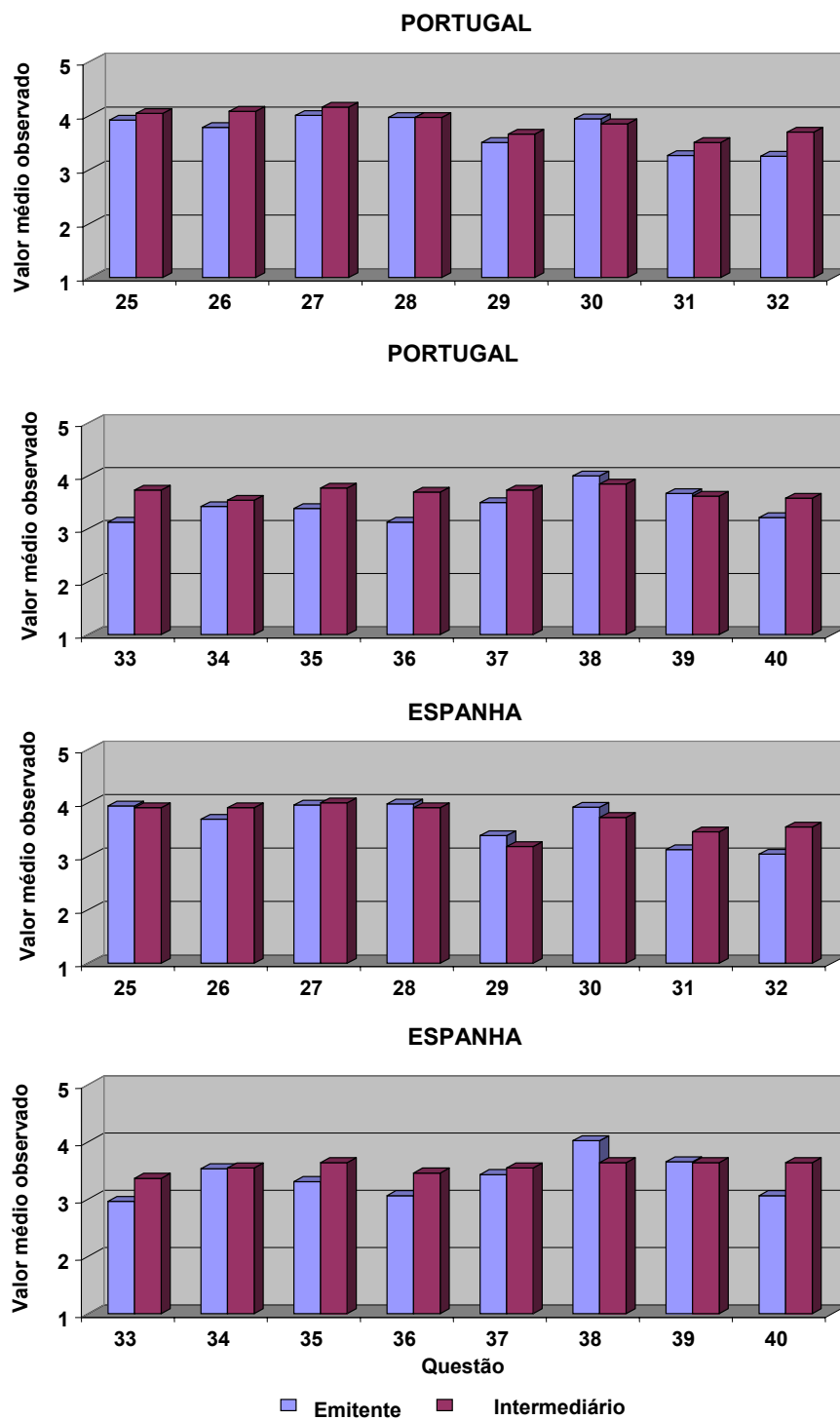
Os resultados dos testes efectuados ao quarto bloco do inquérito encontram-se evidenciados nos Quadros B.48 a B.50 e B.63 a B.65 do Anexo B, tendo da sua leitura sido possível elaborar o seguinte quadro:

QUADRO 4.31 – BLOCO 4 – SÍNTESE DOS TESTES ESTATÍSTICOS

País	RESULTADO DO TESTE “ <i>T DE STUDENT</i> ”
Portugal	Há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários, para os itens 32, 33 e 36
Espanha	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
País	RESULTADO DO TESTE “ <i>K-S</i> ”
Portugal	Não se verifica H0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” têm de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
Espanha	Não se verifica H0 para nenhum dos itens, pois existe pelo menos um com valor de prova inferior a 5%. Os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” têm de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
País	RESULTADO DO TESTE NÃO PARAMÉTRICO “ <i>MANN-WHITNEY</i> ”
Portugal	O valor da prova é inferior a 5%, concluindo-se que existem diferenças significativas entre os dois grupos, para os itens 33 e 36, confirmam-se assim os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”, com excepção do item 32
Espanha	O valor da prova é sempre superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos. Confirmam-se os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”

Fonte: Elaboração própria

A análise visual dos dados é apresentada no Gráfico 4.19, verificando-se as diferenças significativas e não significativas para todos os itens, através dos seus valores médios:

GRÁFICO 4.19 – PORTUGAL/ESPANHA – EMITENTES/INTERMEDIÁRIOS – BLOCO 4

Fonte: Elaboração própria

A análise ao Gráfico 4.19 permitiu extrair um conjunto de conclusões que sintetizamos no Quadro 4.32, e onde se evidenciam as diferenças observadas, sejam elas estatisticamente significativas ou não. Seguindo os procedimentos anteriormente utilizados, os itens que evidenciam diferenças estatisticamente significativas são evidenciados a *negrito*.

QUADRO 4.32 – BLOCO 4 – DIFERENÇAS ENTRE ITENS

País	VALORES SUPERIORES PARA OS EMITENTES	VALORES SUPERIORES PARA OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Espanha	<u>Itens:</u> 30-38 e 39	<u>Itens:</u> 25-26-27-29-31-32-33-34-35-36-37-40
Portugal	<u>Itens:</u> 30 e 39	<u>Itens:</u> 25-26-27-28-29-31-32-33-34-35-36-37-38-40

Fonte: Elaboração própria

A análise permitiu detectar uma clara identificação dos itens que foram considerados mais importantes para os Emitentes espanhóis e portugueses, com excepção do item 38 considerado importante em Espanha e não em Portugal. Note-se que do universo de itens considerados no Inquérito, os valores de validação dos Emitentes são claramente inferiores aos Intermediários Financeiros

Os resultados apresentados pelos Intermediários Financeiros, permitiram identificar um universo de catorze itens, em que onze deles exibem um valor médio superior, mas com diferenças estatisticamente pouco significativas, e em que dois deles – os itens 33 e 36 – exibem diferenças significativas face à outra categoria – os Emitentes. Torna-se notório que os Intermediários Financeiros têm perante as “Exigências Informativas” uma aceitação muito mais clara e objectiva, colocando-se assim num patamar diferente do das entidades Emitentes.

4.5.2.2.5 – CONJUGANDO OS QUATRO BLOCOS DO INQUÉRITO

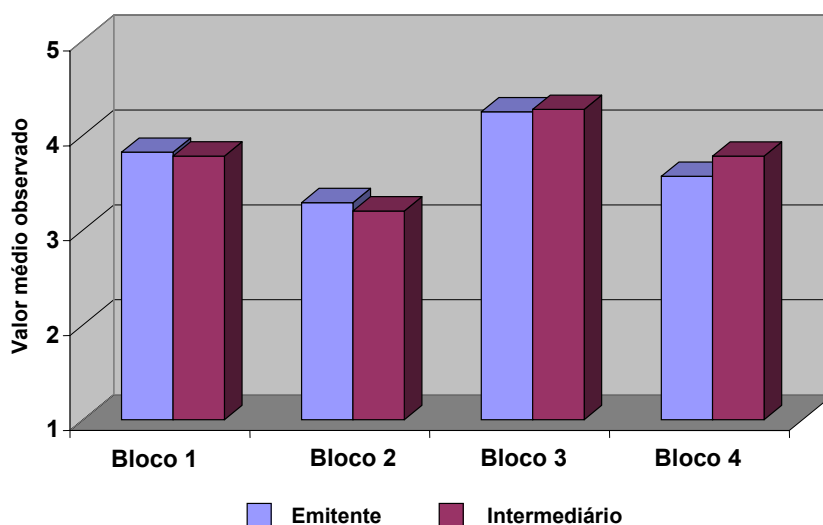
Os resultados dos testes efectuados ao inquérito em termos globais encontram-se evidenciados nos Quadros B.51 a B.53 e B.66 a B.68 do Anexo B, tendo da sua leitura e interpretação sido possível elaborar o seguinte quadro:

QUADRO 4.33 – INQUÉRITO – SÍNTESE DOS TESTES ESTATÍSTICOS

País	RESULTADO DO TESTE “ <i>T DE STUDENT</i> ”
Portugal	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
Espanha	Não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas das duas entidades – Emitentes e Intermediários
País	RESULTADO DO TESTE “ <i>K-S</i> ”
Portugal	Verifica-se H0 para o bloco dois, pelo que existindo pelo menos um bloco com um valor de prova inferior a 5%, os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” tem de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente.
Espanha	Verifica-se H0 para o bloco três, pelo que existindo pelo menos um bloco com um valor de prova inferior a 5%, os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ” tem de ser verificados pelo teste não paramétrico equivalente
País	RESULTADO DO TESTE NÃO PARAMÉTRICO “ <i>MANN-WHITNEY</i> ”
Portugal	O valor da prova é superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos. Confirmam-se os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”
Espanha	O valor da prova é superior a 5%, concluindo-se que não existem diferenças significativas entre os dois grupos. Confirmam-se os resultados do teste “ <i>T de Student</i> ”

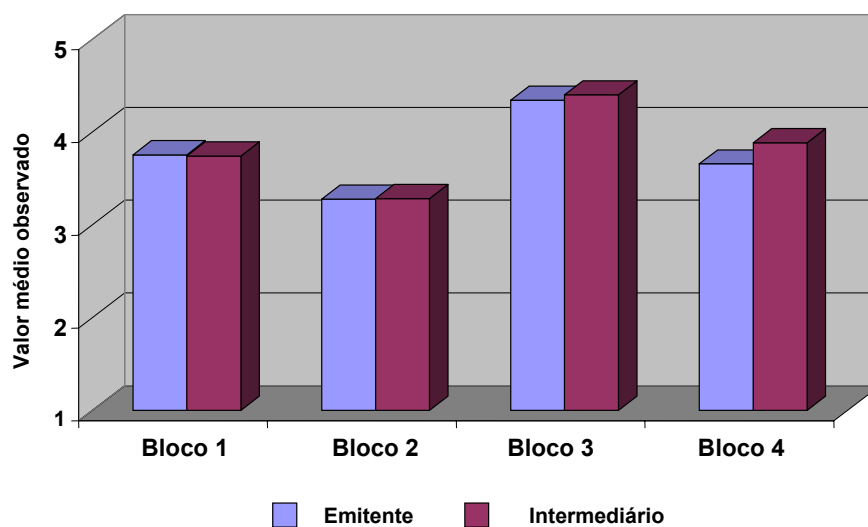
Fonte: Elaboração própria

A análise visual dos dados é apresentada nos Gráficos 4.20 e 4.21, permitindo assim identificar as diferenças não significativas para todos os itens através dos seus valores médios:

GRÁFICO 4.20 – ESPANHA – EMITENTES/INTERMEDIÁRIOS – INQUÉRITO

Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO 4.21 – PORTUGAL – EMITENTES/INTERMEDIÁRIOS – INQUÉRITO



Fonte: Elaboração própria

A análise aos gráficos reproduzidos acima permitiu formular as conclusões que sintetizamos no Quadro 4.34, e onde para além da constatação de que as diferenças observadas não são estatisticamente significativas, se identificaram duas situações de igualdade de comportamento entre entidades. Assim, os valores apurados em Espanha para o bloco um, são iguais para Emitentes e Intermediários Financeiros. Já em Portugal, a situação repete-se mas para os blocos um e dois do Inquérito.

QUADRO 4.34 – INQUÉRITO – DIFERENÇAS ENTRE ITENS

País	VALORES SUPERIORES PARA OS EMITENTES	VALORES SUPERIORES PARA OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS
Espanha	Itens: B2 – B3	Itens: B4
Portugal	Itens: -	Itens: B3 – B4

* A não indicação do Bloco em nenhuma das linhas, subentende que os valores por bloco e País são iguais

Fonte: Elaboração própria

4.5.2.3 – CONCLUSÕES

A informação descrita, correlacionada e recolhida nesta fase, nomeadamente a obtida sobre a actividade desenvolvida por cada entidade inquirida – Emitente ou Intermediário Financeiro, e sobre a localização do País onde as entidades desenvolveram as suas actividades, possibilitou um claro enriquecimento qualitativo do estudo, tendo promovido a disponibilização de um manancial de informação que coligimos no Quadro 4.35. A sua análise sistemática e objectiva, possibilitou a sintetização das conclusões abaixo descritas:

QUADRO 4.35 – SÍNTESE DOS VALORES APURADOS NO INQUÉRITO – ENTIDADES INQUIRIDAS E PAÍSES

	EMITENTES		INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	
Bloco 1	Portugal	1-4-6	Portugal	3-5
	Espanha	2-3	Espanha	1-4-5-6
Bloco 2	Portugal	7-8-9-10-12	Portugal	11-13-14-16-17
	Espanha	7-8-10-11-12-13-17	Espanha	9-14-15-16
Bloco 3	Portugal	19-22-24	Portugal	18-20-21-23
	Espanha	19-21-23-24	Espanha	18-20-22
Bloco 4	Portugal	30-39	Portugal	25-26-27-28-29-31-32-33-34-35-36-37-38-40
	Espanha	30-38-39	Espanha	25-26-27-29-31-32-33-34-35-36-37-40
INQUÉRITO	Portugal	-	Portugal	B3 – B4
	Espanha	B2 – B3	Espanha	B4

* Os itens a negrito exibem diferenças estatisticamente significativas

Fonte: Elaboração própria

- a) A análise do quadro permitiu detectar que o bloco 1 não evidencia a existência de diferenças estatisticamente significativas entre itens.

Considerando as respostas dos tipos de entidades inquiridas e cruzando essa informação com os países onde exercem as suas actividades, são visíveis preocupações diferenciadas entre inquiridos. Assim, enquanto que em Portugal são os Emitentes que assumem um posicionamento mais cooperante na direcção de uma melhor qualidade informativa, ao concordarem com a importância do RE em satisfazer simultaneamente e com êxito a todos os seus utilizadores; ou a atribuírem ao RE importância como fonte informativa, mas não única no processo da tomada de decisão; ou ainda ao assumirem a regulamentação do relato como o caminho certo para incrementar a qualidade. Já em Espanha a situação é a oposta, posicionando-se os Intermediários Financeiros como as entidades inquiridas mais cooperantes. Veja-se que as suas preocupações se sintonizam com os Emitentes portugueses em todas as manifestações de intenção, às quais acresce a convicção de que a qualificação do relato deve passar pela responsabilização das partes interessadas e das forças do mercado.

Comparando estas constatações com os resultados obtidos na análise aos resultados globais do inquérito, sem preocupações de identificação dos inquiridos, em Portugal confirma-se a posição anteriormente evidenciada. Já em Espanha evidencia-se uma posição oposta à anterior, quando a análise era efectuada sem ter em atenção o País de onde eram originários os inquiridos.

- b) O bloco 2 do inquérito pretende identificar a opinião das entidades inquiridas sobre como perspectivam o relato empresarial no futuro, e quais as debilidades presentes no modelo que sustenta a informação divulgada, tendo em linha de conta os países onde operam os inquiridos. A análise do quadro síntese, permitiu identificar a negrito um conjunto de itens – dois no caso – que exibem diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas.

A análise aos valores estatísticos apurados para Portugal, identificou que ambas as entidades – Emitentes e Intermediários Financeiros – escolheram um mesmo número de itens (cinco) com mais valia informativa, evidenciando contudo opções antagónicas. Começamos pelo posicionamento de ambas as entidades perante a capacidade do relato empresarial explicar a estratégia empresarial, e

aqui a opinião é similar. Nas restantes situações, os Emitentes consideram “*que a estrutura conceptual é a adequada, produzindo o modelo informação neutra e sem preconceitos, que divulga a história da empresa e o seu futuro, fomenta a criação do valor e explica a estratégia empresarial*”. Já os Intermediários Financeiros consideram que, “*o modelo de relato empresarial motiva a compreensão e a discussão da realidade da empresa, conquista a confiança dos utentes e contribui para a desejada transparência informativa, sendo essencial reformular o modelo de relato sob pena de a informação facultada para o mercado passar a ter um interesse reduzido, o que se ultrapassará no futuro com um processo de divulgação actualizado ao momento e em diálogo permanente com os utentes*”.

Em Espanha a situação é similar, evidenciando contudo os Emitentes um posicionamento mais afirmativo sobre a realidade presente e futura do relato empresarial, ao indicarem sete itens com mais valia informativa. Veja-se que os Emitentes consideram “*que a estrutura conceptual que sustenta o relato empresarial é a adequada à preparação e divulgação do relato empresarial, produzindo informação neutra e sem preconceitos explicando a estratégia empresarial, fomentando a criação do valor e motivando a compreensão e a discussão da realidade da empresa*”. Já os Intermediários Financeiros, consideram “*que a informação divulgada mostra a história da empresa e o seu futuro, e que é a adequada à obtenção da desejada transparência informativa, contudo os constrangimentos informativos do modelo exigem uma nova estrutura conceptual, a ser reformulada sob pena de a informação divulgada ao mercado deixar de ter interesse*”.

Comparando estas constatações com os resultados obtidos na análise aos resultados globais do inquérito sem preocupações de identificação dos inquiridos, verificamos que os posicionamentos dos Emitentes em Portugal e Espanha são idênticos, o mesmo acontecendo quando analisamos para os mesmos países o comportamento dos Intermediários Financeiros.

Contudo é ligeiramente perceptível no estudo uma posição assumida pelos Emitentes de manutenção do actual modelo de relato, seja na forma de preparação seja na respectiva divulgação. Inversamente, a posição assumida

pelos Intermediários Financeiros portugueses e espanhóis é mais agressiva e inovadora, tendo ambos os Países e as entidades nacionais respectivas claramente já antecipado a necessidade de mudança.

c) O bloco 3 do inquérito, pretende validar uma estrutura de modelo de Relato Empresarial tendo em consideração a tipologia das entidades inquiridas e os países onde operam. A análise do Quadro 4.37, evidenciou a existência entre alguns itens de diferenças estatisticamente significativas.

A análise aos valores apurados para as entidades a operar em Portugal, permitiram visualizar para os Emitentes a importância da divulgação de informação sobre a performance, sobre a dinâmica do negócio e riscos associados e sobre a validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor. Já quando analisamos os Intermediários Financeiros, é importante para eles a divulgação de informação sobre o enquadramento do negócio e a estratégia empresarial, sobre a posição financeira e corporativa, bem como a divulgação de informação sobre a sustentabilidade empresarial.

A análise das entidades a operar em Espanha, permitiu constatar que os Emitentes aceitaram com empenho o modelo proposto, tendo valorizado significativamente a informação sobre a performance, a informação corporativa e a informação sobre a sustentabilidade empresarial, para além de atribuírem importância à informação sobre o contributo dos activos intangíveis para a formação do valor. Os Intermediários Financeiros espanhóis centraram as suas preocupações no enquadramento do negócio e estratégia empresarial, na informação financeira e na informação sobre a dinâmica do negócio e nos riscos associados.

Comparando as preocupações expressas pelos Emitentes e pelos Intermediários Financeiros nos dois países em análise, é visível por parte das entidades inquiridas – nomeadamente por parte dos Intermediários Financeiros portugueses e espanhóis – preocupações consonantes com as já assumidas nos blocos anteriores. A realidade presente e a projecção económica do futuro são nitidamente preocupações que transversalmente cruzam o RE desejado em

Portugal e Espanha pelos Intermediários Financeiros. Os Emitentes cingem-se ao passado e às novidades que não envolvam compromissos objectivos.

d) O bloco 4 do inquérito, pretende validar as exigências informativas a serem integradas no modelo de relato empresarial a propor. A análise do Quadro 4.37 detectou que as entidades Emitentes em Portugal e Espanha, só evidenciam preocupações de exigência de divulgação em dois e três itens respectivamente, dos dezasseis que compõem o bloco inserido no Inquérito.

É perceptível neste bloco, seja em Portugal ou Espanha, o interesse dos Intermediários Financeiros na inovação e na qualificação da informação. É também uma clara preocupação face à análise detalhada dos itens propostos, a exigência de formulação de um processo de divulgação prospectivo, como forma de contrariar um hábito já enraizado de há muito – a divulgação de informação histórica, que cada vez mais se acredita não contribui nem projecta a criação de valor. E se necessidade houvesse de verificar essa realidade, analise-se o comportamento das entidades Emitentes, que quando confrontados com divulgações prospectivas se refugiam em divulgações históricas e não vinculativas.

4.5.3 – OS PAÍSES IBÉRICOS E O TEOR DO INQUÉRITO

4.5.3.1 – IDENTIFICAÇÃO DOS OBJECTIVOS

Iremos concluir o processo de análise que temos vindo a desenvolver, apresentando a informação recolhida no inquérito, e correlacionando-a com o País onde a actividade é desenvolvida. Pretende-se extrair conclusões que analisem e identifiquem as diferenças comportamentais tendo em atenção a variável geográfica.

Esta fase do estudo irá ter em consideração todos os dados obtidos com a resposta ao quarenta itens do Inquérito, que serão cruzados com a variável dicotómica que distingue o País – Portugal ou Espanha. Os testes estatísticos compreenderão a realização do Teste “*T de Student*”, ao qual se seguirá a verificação da normalidade da

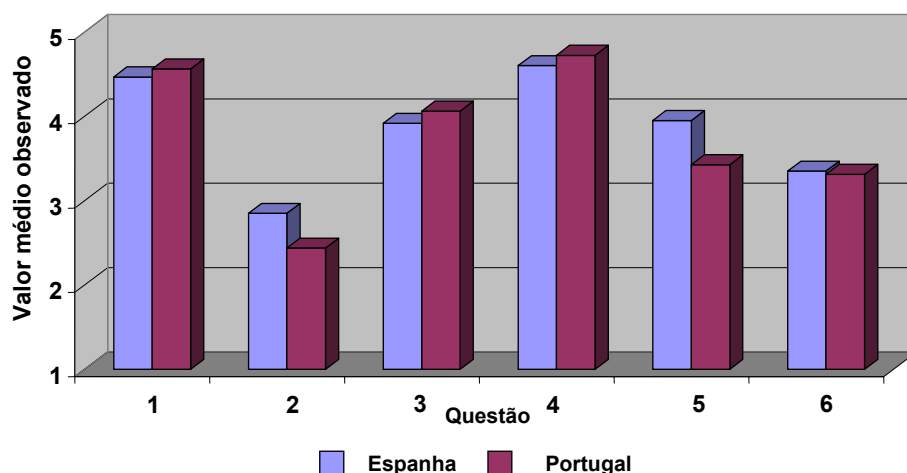
distribuição com recurso ao teste *K-S* (*Kolmogorov-Smirnov com a correcção de Lilliefors*). Caso a normalidade não se verifique, procuraremos a solução através da realização do teste não paramétrico equivalente, o teste de “*Mann-Whitney*”.

4.5.3.2 – APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Os resultados apurados para o primeiro bloco do inquérito foram sujeitos a um conjunto de testes que descrevemos em ponto anterior. Os primeiros testes realizados foram os “*T de Student*” e de “*Levene*”, cujos resultados se reproduzem no Quadro B.69 do Anexo B, e onde se detectou a existência de diferenças estatisticamente significativas para os itens 2 e 5. A verificação do pressuposto da normalidade da distribuição das variáveis foi efectuada com recurso ao teste *K-S* (Quadro B.70 do Anexo B) e posteriormente ao teste de *Mann-Whitney*, que veio a confirmar integralmente os resultados do teste “*T de Student*”, que foram ilustrados no Gráfico 4.22 através dos respectivos valores médios.

A análise gráfica permitiu verificar que os itens 2 e 5 apresentam valores superiores para Espanha, com a verificação de diferenças estatisticamente significativas. Na amostra, o item 6 apresenta valores ligeiramente superiores para Espanha; e os itens 1, 3 e 4 apresentam valores superiores para Portugal, não sendo contudo as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 4.22 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – BLOCO 1 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

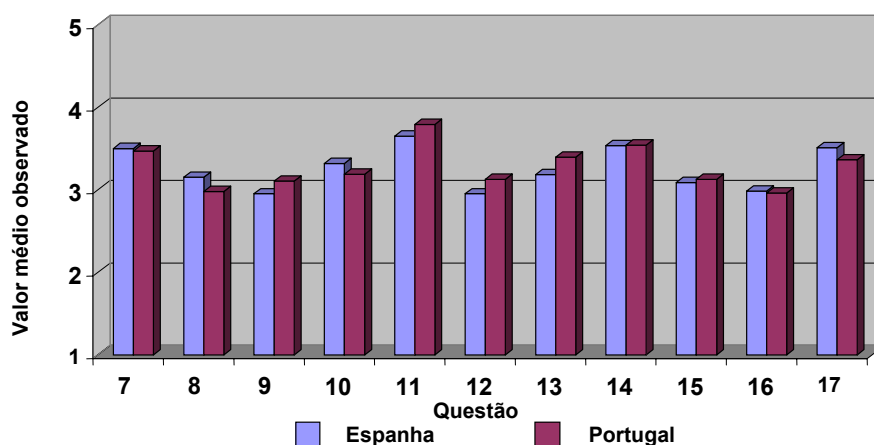


Fonte: Elaboração própria

O segundo bloco do inquérito seguiu a metodologia já descrita, com os resultados reproduzidos nos Quadros B.72 a B.74 do Anexo B e ilustrados no Gráfico 4.23.

A sua análise não detectou a existência de diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas, face às diferenças pouco significativas nos respectivos valores médios. Verificou-se que os itens 7, 8, 10, 16 e 17 apresentam valores superiores para Espanha; e os itens 9, 11, 12, 13 e 15 apresentam valores superiores para Portugal.

GRÁFICO 4.23 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – BLOCO 2 – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”



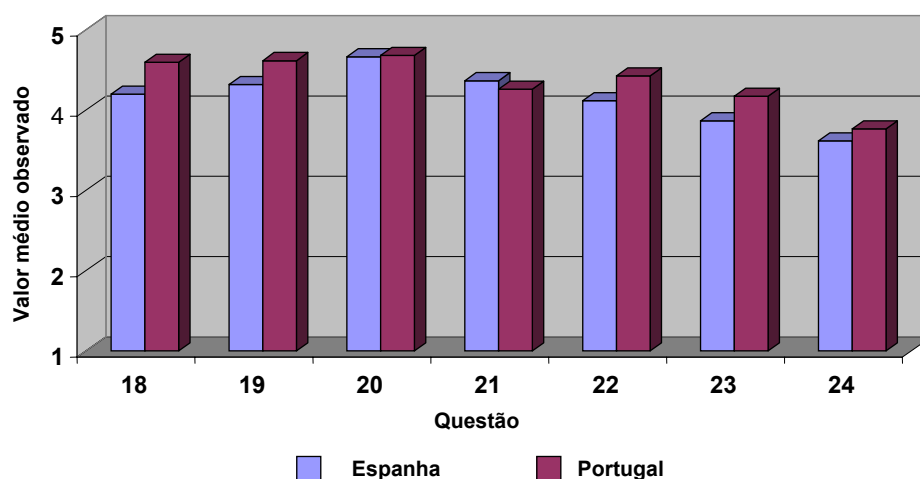
Fonte: Elaboração própria

Os resultados apurados na análise estatística do terceiro bloco do inquérito, reproduzem-se no Quadro B.75 do Anexo B, tendo-se detectado que os itens 18 e 19 evidenciam diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas.

A continuação do estudo, verificou o pressuposto da normalidade da distribuição das variáveis, tendo o teste *K-S* – nomeadamente os resultados reproduzidos no Quadro B.76 do Anexo B, evidenciado a rejeição da hipótese nula. A normalidade da distribuição confirmou-se pelo teste de *Mann-Whitney* (Quadro B.77), que identificou a existência de diferenças significativas para os itens 18 e 23. Este teste não confirmou os resultados do teste “*T de Student*” para o item 19, ilustrando o Gráfico 4.24 através dos respectivos valores médios as diferenças significativas e não significativas verificadas.

A análise final ao bloco, permitiu verificar que os itens 18 e 23 exibem valores superiores para Portugal, com diferenças estatisticamente significativas. Na amostra, o item 21 apresentou valores ligeiramente superiores para Espanha, e os itens 19, 22 e 24 apresentaram valores superiores para Portugal, não tendo contudo sido observadas diferenças estatisticamente significativas.

GRÁFICO 4.24 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – BLOCO 3 – “ESTRUTURA DO MODELO”



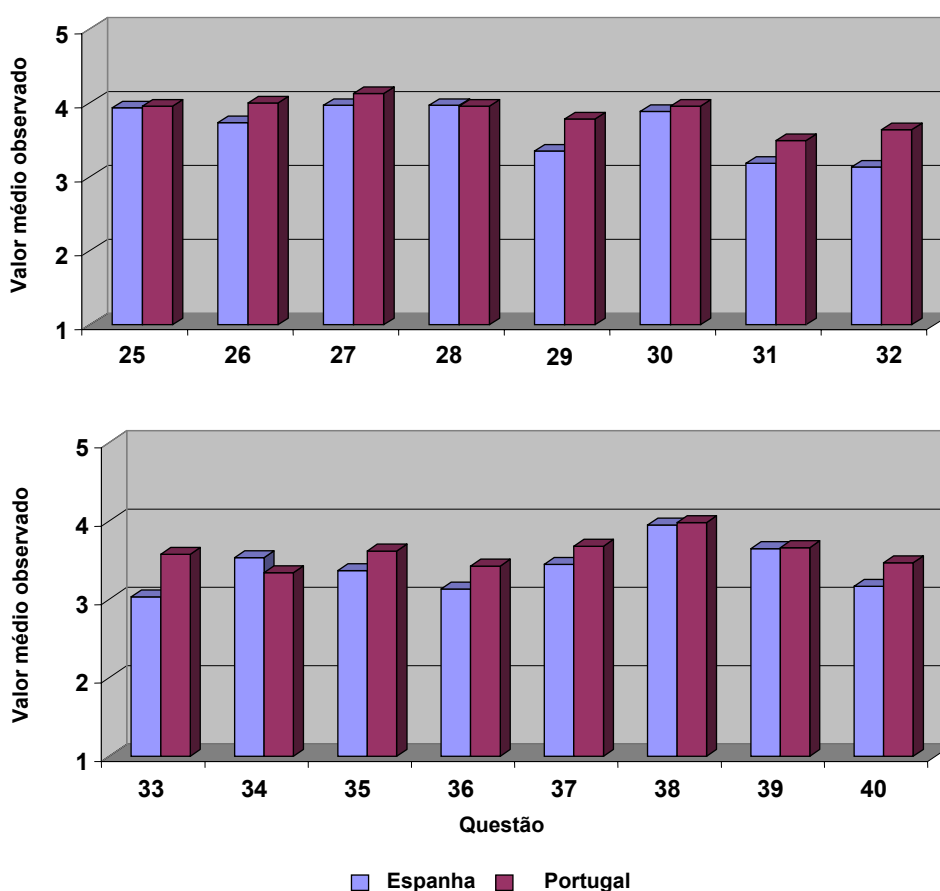
Fonte: Elaboração própria

O processo continuou, analisando o quarto bloco do Inquérito através da realização dos testes “*T de Student*” e de “*Levene*”, cujos resultados – reproduzidos no Quadro B.78 do Anexo B – permitiram detectar que os itens 29, 32 e 33 exibem diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas. A fase seguinte levou à verificação do pressuposto da normalidade da distribuição das variáveis, tendo o teste K-S (Quadro B.79 do Anexo B), evidenciado a rejeição da hipótese nula. A normalidade foi confirmada pelo teste de *Mann-Whitney* (Quadro B.80 do Anexo B), que confirmou integralmente os resultados do teste “*T de Student*”, sendo os valores médios dos resultados apurados sido ilustrados no Gráfico 4.25.

A análise final ao bloco 4, permitiu verificar que os itens 29, 32 e 33 apresentam valores superiores para Portugal, sendo as diferenças observadas estatisticamente significativas. Na amostra, o item 34 apresenta valores superiores para Espanha, e os

itens 25, 26, 27, 30, 31, 35, 36, 37, 38 e 40 apresentam valores superiores para Portugal, não sendo porém as diferenças observadas estatisticamente significativas.

GRÁFICO 4.25 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – BLOCO 4 – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”



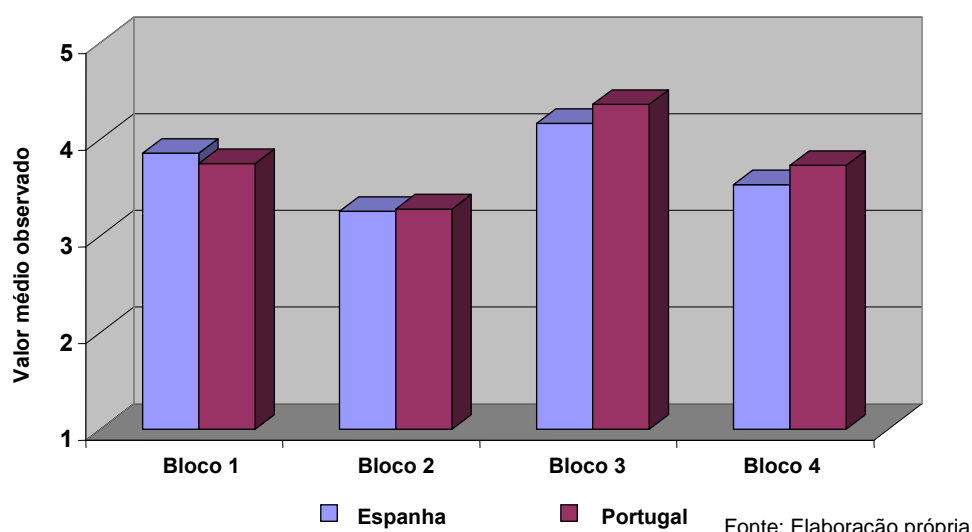
Fonte: Elaboração própria

A análise global ao inquérito com os seus quatro blocos integrados, foi validada através da realização dos testes relacionados, e estando os resultados reproduzidos nos Quadros B.81 a B.83 do Anexo B, onde não são visíveis diferenças estatisticamente significativas entre as entidades inquiridas. Visualmente ilustram-se os resultados no Gráfico 4.15, não se detectando diferenças através dos respectivos valores médios.

A análise permitiu verificar que o bloco 1 apresenta valores ligeiramente superiores para Espanha, tendo os restantes blocos, com excepção do bloco 2 – de uma forma

ligeira, apresentado valores superiores para Portugal, sem contudo se verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas.

GRÁFICO 4.26 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – INQUÉRITO INTEGRAL



5.5.3.3 – CONCLUSÕES

Os resultados apurados permitiram extrair conclusões que são resumidas no Quadro 4.38, onde a negrito se evidenciam os itens que exibem diferenças estatisticamente significativas.

QUADRO 4.36 – SÍNTESE DOS VALORES SUPERIORES ATRIBUÍDOS AOS ITENS NO INQUÉRITO – ATENDENDO AOS PAÍSES

	ESPAÑA	PORTUGAL
BLOCO 1	2-5-6	1-3-4
BLOCO 2	7-8-10-16-17	9-11-12-13-15
BLOCO 3	21	18-19-22-23-24
BLOCO 4	34	25-26-27- 29 -30-31- 32-33 -35-36-37-38-40
INQUÉRITO	B1	B2 – B3 – B4

* Os itens a negrito exibem diferenças estatisticamente significativas

* Os itens não referenciados de 1a 40 têm valores comuns em Espanha e Portugal

Fonte: Elaboração própria

A análise dos resultados sintetizados no quadro 4.38, permitiram concluir que:

- a) O bloco 1 do Inquérito só exhibe diferenças estatisticamente significativas entre Portugal e Espanha, no tratamento do item 2 – *“Por si só, o relato empresarial satisfaz as necessidades informativas existentes no processo de tomada da decisão”* e do item 5 – *“A qualificação do relato empresarial passa por responsabilizar as partes interessadas e as forças do mercado”*. Nessas duas situações o grau de aceitação por parte dos inquiridos espanhóis é muito superior, com diferenças estatisticamente significativas;
- b) No bloco 2 do Inquérito, as entidades inquiridas portuguesas e espanholas perante o conjunto de onze afirmações do bloco posicionam-se de uma forma similar. Cada País em cinco das onze afirmações tem uma maior validação, sendo o item/afirmação restante, o 14, avaliado similarmente nos dois países. Todos os itens/afirmações considerados não exibem diferenças estatisticamente significativas;
- c) O bloco 3 do Inquérito só exhibe diferenças estatisticamente significativas entre Portugal e Espanha, no tratamento do item 18 – *“Enquadramento do negócio e estratégia empresarial”* e do item 23 – *“Informação sobre a sustentabilidade empresarial”*. Nessas duas situações o grau de aceitação por parte dos inquiridos portugueses é muito superior, com diferenças estatisticamente significativas. Os restantes itens que formam o modelo, são avaliadas de forma idêntica entre portugueses e espanhóis, dado não existirem entre esses dados diferenças significativas;
- d) A análise do bloco 4 do Inquérito exhibe diferenças estatisticamente significativas entre Portugal e Espanha em três itens. Assim, o item 29 – *“Divulgação das tendências futuras da performance”*, o item 32 – *“Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou*

macroeconómicas” e o item 33 – “*Análise comparativa da performance empresarial – a empresa e a concorrência*”, exibem um grau de aceitação por parte dos inquiridos portugueses muito alto. Os restantes itens que integram as exigências informativas que sustentam o modelo, são avaliadas de forma idêntica entre portugueses e espanhóis, dado não existirem entre eles diferenças estatisticamente significativas. Contudo, deve destacar-se face aos dados analisados, que as entidades portuguesas valorizaram onze itens do bloco com um valor superior às entidades espanhol, que só valorizaram superiormente um item. De qualquer forma, as diferenças entre itens não são estatisticamente significativas;

e) A análise do inquérito na sua integralidade permitiu detectar a não existência de diferenças estatisticamente significativas na forma como as entidades inquiridas se posicionam em Portugal e Espanha. A análise gráfica permitiu visualizar que o valor do bloco 1 é superior em Espanha, enquanto que os blocos 2, 3 e 4 apresentam valores superiores em Portugal, pelo que a forma como as entidades inquiridas nesses países se posicionam perante a realidade questionada é idêntica.

5.6 – MUDAR PARA CREDIBILIZAR

Não seria adequado concluir esta fase do estudo sem sintetizar o que consideramos fundamental para a continuação do trabalho que assumimos. Assim, começamos pela síntese das conclusões que obtivemos nos dois primeiros blocos do inquérito, que expressam claramente uma ideia nuclear:

- A necessidade de mudar para credibilizar o relato empresarial.

Essa ideia está presente nas respostas das entidades inquiridas às questões formuladas, e que no conteúdo informativo que revelam coincidem, na maioria dos casos, com a ideia que tínhamos sobre a problemática quando pensámos na questão formulada. Veja-se a síntese possível às três primeiras questões formuladas, que permitem detectar uma universalidade de destinatários e uma responsabilização de

todos, na melhoria do que é para todos. Assim, é visível no teor das respostas que o *“relato empresarial e os seus suportes informativos devem satisfazer todos os stakeholders, e que aqueles não são as únicas fontes informativas usadas na tomada das decisões”*. Igualmente seguindo a mesma linha entendem que *“o processo de qualificação do relato empresarial é da responsabilidade dos interessados e das forças do mercado”*.

É pois possível extrair duas primeiras conclusões, que influenciarão decisivamente o trabalho futuro:

- A informação facultada pelo RE serve a todos os interessados, que não abdicam contudo de recorrer a outros meios informativos para tomar as suas decisões;
- A qualificação da informação não passa pela imposição mas pelo envolvimento total dos interessados.

De seguida e perante as respostas às restantes seis questões formuladas, são notórias algumas contradições. Assim, e perante as duas primeiras os inquiridos entendem que *“o relato empresarial proporciona uma visão abrangente da empresa e da sua realidade, e que o modelo faculta suportes informativos que permitem aos stakeholders visualizar a situação empresarial”*. Incompreensivelmente e na terceira questão, os inquiridos não validam a transparência informativa da informação divulgada. Já quando questionados sobre o que fazer ao modelo de relato em uso, entendem que *“a estrutura conceptual não deve ser alterada, mas que a reformulação do relato empresarial é essencial, e que no futuro a informação deverá ser dinâmica e em diálogo permanente com os utilizadores”*.

As incongruências visíveis assentam num primeiro entendimento de que o modelo de relato empresarial é o adequado, que a informação divulgada é suficiente e que com esta os *stackholders* podem decidir com consciência. Contudo, a primeira incongruência detectada é dramática, a constatação de que os inquiridos não acreditam na transparência da informação divulgada. E continuam com algumas incongruências nas ideias que deixam transparecer, pois quem inicialmente aceita o modelo e a informação

divulgada, vem posteriormente concordar com a reformulação do relato e a mudança da informação e a forma de divulgação.

É pois visível nos dois primeiros blocos do inquérito duas realidades distintas, uma primeira que considera que a informação facultada pelo RE deve satisfazer a todos os interessados, e que com as suas virtualidades é mais uma fonte do processo decisório, não devendo a sua reformulação passar por um processo regulador. A segunda fase exhibe contradições irreparáveis:

- Aceitação plena do modelo, dúvidas na sua transparência informativa e desejos claros de mudança.

Perante a constatação de uma realidade com duas caras, a mudança é necessária, e passa por conciliar as ideias que estão associadas aos dois primeiros blocos de inquérito. De alguma serenidade e responsabilização dos interessados, e de mudança calma e sem sobressaltos, com inovação e adaptação a uma realidade em constante mutação.

Capítulo 5

As empresas do sector eléctrico peninsular e o relato empresarial

5.0 – Resumo

5.1 – Um modelo de Relato Empresarial

5.1.1 – As condicionantes de um novo modelo

5.1.2 – Um modelo, um formato, uma intenção ...

5.2 – O sector eléctrico peninsular e a credibilidade do seu relato empresarial

5.2.1 – Análise das principais entidades integrantes

5.2.2 – Conteúdo informativo dos portais institucionais das maiores empresas eléctricas peninsulares

5.2.2.1 – www.endesa.es

5.2.2.2 – www.iberdrola.es

5.2.2.3 – www.edp.pt

5.2.3 – Validação qualitativa do relato empresarial nos portais das empresas do sector eléctrico

5.2.4 – O que temos e o que poderíamos ter!

5.2.5 – Os portais institucionais e algumas exigências informativas: - Um processo de validação qualitativa

5.2.5.1 – Identificação dos conteúdos informativos

5.2.5.2 – Validação qualitativa da divulgação

5.2.5.3 – Análise do processo de divulgação

5.0 – RESUMO

Enquadrada teoricamente a problemática do relato empresarial e a sua evolução ao longo dos últimos anos, identificada a qualidade informativa das divulgações das empresas ibéricas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35 e inquiridas as entidades emitentes e os intermediários financeiros a operarem em Portugal e Espanha sobre diversas problemáticas do relato empresarial, obteve-se um conhecimento profundo sobre o problema, do qual resultou um modelo de divulgação que pode, no nosso entendimento, ajudar a credibilizar e a qualificar a informação empresarial.

Pretendemos no presente capítulo, promover um enquadramento prático do modelo de divulgação estruturado e validado em capítulos anteriores, tendo para o efeito, escolhido um sector de actividade com um importante peso económico na Península Ibérica e que está a passar por um complexo processo de integração económica: - o sector eléctrico.

Estruturado o modelo e escolhido o sector, identificamos as três maiores empresas com valores admitidos à negociação em Portugal e Espanha, duas espanholas e uma portuguesa – Endesa, Iberdrola e EDP, tendo de seguida procedido à análise detalhada da estrutura de divulgação do seu mais importante instrumento de transmissão de informação – o portal *web* institucional, disponível na Internet.

A análise efectuada ao conteúdo informativo dos três portais *web* permitiu identificar estruturas complexas claramente diferenciadas entre si, onde se descortina uma clara propensão das empresas para a divulgação de informação, se bem que tratando da mesma forma a informação essencial e a informação acessória.

Perante esta realidade e tendo presente a intenção de dar um enquadramento prático ao estudo, identificamos a necessidade de estruturar informativamente o portal *web* das empresas do sector eléctrico, tendo recorrido ao modelo de RE anteriormente proposto e ajustado esse modelo às necessidades informativas das empresas. Esse enquadramento deverá proporcionar a divulgação de todo o tipo de informação que cada empresa pretende divulgar, fundamental e acessória, mas sistematizando o RE a divulgar no portal *web*, enquadrando-o nas suas diversas perspectivas temporais – passado, presente e futuro.

Capítulo 5

Las empresas del Sector Eléctrico Peninsular y el Informe Empresarial

5.0 – Resumen

5.1 – Un modelo de Información Empresarial

5.1.1 – Las limitaciones de un nuevo modelo

5.1.2 – Un modelo, un formato, una intención...

5.2 – El sector eléctrico peninsular y la credibilidad de sus informes empresariales

5.2.1 – Análisis de las principales entidades miembros

5.2.2 – Contenido de los portales de información de las mayores empresas peninsulares

5.2.2.1 – www.endesa.es

5.2.2.2 – www.iberdrola.es

5.2.2.3 – www.edp.pt

5.2.3 – Validación cualitativa de la información empresarial en los portales de las empresas del sector eléctrico

5.2.4 – Lo que tenemos y lo que podría haber!

5.2.5 – Los portales institucionales y algunos requisitos de información: - Un proceso de validación cualitativa

5.2.5.1 – Identificación de contenido informativo

5.2.5.2 – La validación de calidad de la divulgación

5.2.5.3 – Análisis del proceso de divulgación

5.0 – RESUMEN

Definida teóricamente la problemática del informe empresarial y su evolución lo largo de los últimos años, identificada la calidad informativa de las divulgaciones de las empresas ibéricas, integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35 y encuestadas las entidades emisoras y los intermediarios financieros que operan en Portugal y España sobre diversos problemas del informe empresarial, se obtuvo un conocimiento profundo sobre el problema, del cual resultó un modelo de divulgación que puede, a nuestro juicio, ayudar a dar credibilidad y cualificar la información empresarial.

Pretendemos en el presente capítulo promover un encuadramiento práctico del modelo de divulgación estructurado y validado en los capítulos anteriores, habiendo escogido para tal efecto un sector de actividad con un importante peso económico en la Península Ibérica y que está pasando por un complejo proceso de integración económica. El sector eléctrico.

Estructurado el modelo y seleccionado el sector, identificamos las tres mayores empresas con valores admitidos a la negociación en Portugal y España, dos españolas y una portuguesa – Endesa, Iberdrola y EDP, procediéndose de forma inmediata al análisis detallado de la estructura de divulgación de su instrumento de difusión de información más importante – la página Web institucional, disponible en Internet.

El análisis efectuado al contenido informativo de las tres páginas de la Red permitió identificar estructuras complejas claramente diferentes entre sí, en las cuales se vislumbra una clara tendencia de las empresas para la difusión de información, aún cuando dando el mismo tratamiento a la información esencial que a la información secundaria.

Ante esta realidad, y teniendo presente la intención de dar un encuadramiento práctico al estudio, identificamos la necesidad de estructurar informativamente la página Web de las empresas del sector eléctrico recurriendo al modelo del IE anteriormente propuesto, ajustando dicho modelo a las necesidades informativas de las empresas. Este encuadramiento permitirá la divulgación de cualquier tipo de información que cada empresa pretende divulgar, esencial o accesorio, pero sistematizando el IE a divulgar en la página Web encuadrándolo en las diferentes perspectivas temporales – pasado, presente y futuro.

5.1 – UM MODELO DE RELATO EMPRESARIAL

5.1.1 – AS CONDICIONANTES DE UM NOVO MODELO

De tudo o anteriormente exposto, ficou claro que o RE praticado pelas empresas, nomeadamente por aquelas cujo capital se encontra admitido à negociação em mercados organizados, necessita de se sujeitar a um processo de reconfiguração que potencialize as suas virtualidades, como elemento importante do processo decisório de uma grande diversidade de utilizadores.

No estudo efectuado no capítulo anterior ficou claramente visível, que um modelo de RE deve satisfazer em simultâneo e com êxito, não a um, mas a todos os seus múltiplos utilizadores. Ficou igualmente perceptível na análise, e no que se refere à importância que detêm no processo decisório das entidades, que o RE perdeu uma grande parte da sua anterior importância no processo, ao deixar de ser a única fonte informativa a que os utentes recorrem, passando a ser, uma entre muitas outras, que nos dias de hoje são habitualmente utilizadas. É igualmente visível uma postura de não imposição cega e incontestável de um modelo de RE, antes se identificando uma posição de alguma flexibilidade, ao permitir aos interessados e aos mercados a sua revisão e formulação/reformulação.

A análise dos resultados obtidos, permitiu ainda extrair um conjunto de conclusões que permitiram identificar um conjunto de características que um novo modelo deverá possuir, nomeadamente:

- Evidenciar uma visão abrangente da realidade empresarial;
- Assumir-se como o instrumento adequado para que os stakeholders tomem conhecimento da situação empresarial;
- Necessitar de um processo de reformulação, para que a sua transparência informativa aumente;
- Ser reformulado de uma forma alternativa e diferenciadora, através da divulgação de informação em *web sites*, que deverão ser actualizados ao momento e em diálogo constante com os utilizadores.

5.1.2 – UM MODELO, UM FORMATO, UMA INTENÇÃO ...

Identificadas e descritas as condicionantes a ser consideradas na formulação de um novo modelo de RE, analisemos a estrutura do modelo proposto, que como vimos anteriormente foi validado de uma forma altamente positiva pelas entidades emitentes e pelos intermediários financeiros.

A estrutura comporta sete blocos informativos, e pode-se visualizar no quadro seguinte:

QUADRO 5.1 – UM MODELO DE RELATO EMPRESARIAL

BLOCO	CONTEÚDO INFORMATIVO
1	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial
2	Informação sobre a performance
3	Informação sobre a posição financeira
4	Informação corporativa
5	Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados
6	Informação sobre a sustentabilidade empresarial
7	Contributo dos activos intangíveis para a formação do valor

Fonte: Elaboração própria

O modelo que propomos pretende dar uma visão ampla da situação empresarial, não se limitando a meras divulgações históricas dos acontecimentos, mas alargando o teor informativo e proporcionando uma visão abrangente, não só dos acontecimentos presentes, mas essencialmente do que se perspectiva seja o futuro. Em síntese, identifica-se a necessidade de formulação de um modelo que permita visualizar a forma como cada empresa desenvolve os seus processos de criação de valor, processos esses que devem ser proactivos e não reactivos.

Os blocos descritos permitem alcançar uma completa abrangência temporal – passado, presente e futuro, através da divulgação de todo e qualquer tipo informação que permita um completo conhecimento da situação empresarial, seja ela apresentada num base financeira ou não financeira, quantificada ou narrativa, mas sempre com uma

clara intenção: - divulgar a forma como o valor é criado nas empresas, bem como evidenciar a sua localização na estrutura económica da empresa, independentemente da incapacidade das demonstrações financeiras tradicionais e dos restantes componentes do modelo, para o conseguirem concretizar. Em síntese, existe um claro objectivo a atingir: - a transparência informativa da empresa, num modelo amplo e suficientemente abrangente.

Da totalidade dos conteúdos informativos que devem integrar o modelo proposto, limitamo-nos a testar no Inquérito formulado a validade de quinze conteúdos informativos, que designámos por “Exigências Informativas” e que abarcam divulgações sobre o passado, presente e futuro da empresa.

Não evidenciando valores de aceitação comparáveis com os atribuídos ao modelo sujeito a validação, qualquer das exigências informativas – umas mais do que outras – exibem graus de aceitação elevados. Descrevemos abaixo nos Quadros 5.2 e 5.3, o conteúdo informativo das divulgações validadas:

QUADRO 5.2 – CONTEÚDO INFORMATIVO – PERSPECTIVA DE PASSADO E PRESENTE

	CONTEÚDO INFORMATIVO
1	Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa
2	Indicação da posição competitiva detida nos mercados onde se opera
3	Divulgação dos indicadores performance usados para avaliar/monitorizar a concretização dos objectivos
4	Divulgação da performance obtida pelas recentes aquisições
5	Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados
6	Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing
7	Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas
8	Análise comparativa da performance empresarial – a empresa e a concorrência
9	Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas
10	Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade
11	Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 5.3 – CONTEÚDO INFORMATIVO – PERSPECTIVA DE FUTURO

	CONTEÚDO INFORMATIVO
1	Divulgação das tendências futuras da performance
2	Divulgação prospectiva da liquidez empresarial
3	Análise prospectiva da competitividade empresarial
4	Análise prospectiva do acesso aos mercados
5	Caracterização e impacto futuro nos resultados, dos investimentos projectados

Fonte: Elaboração própria

Descrito o modelo de RE proposto e evidenciadas algumas das exigências informativas que devem inscrever-se nos itens informativos do modelo, achamos adequado para culminar o estudo, aferir da sua possível correspondência com um sector produtivo dos muitos analisados no capítulo 3 do presente estudo.

Por ser um sector com sérios problemas de concorrência entre Portugal e Espanha, nos quais se destaca a implementação – ainda não completamente conseguida do Mercado Ibérico de Electricidade – MIBEL, escolhemos o sector eléctrico, tendo para o efeito seleccionado três das empresas do sector com valores admitidos à negociação em mercados organizados – duas espanholas e uma portuguesa – que descrevemos abaixo, e que irão ser objecto de um processo de validação do seu RE de 2006, em confronto com o modelo e itens informativos propostos e validados, por forma a identificar o posicionamento qualitativo de cada uma das empresas indicadas perante as propostas formuladas.

5.2 – O SECTOR ELÉCTRICO PENINSULAR E A CREDIBILIDADE DO SEU RELATO EMPRESARIAL

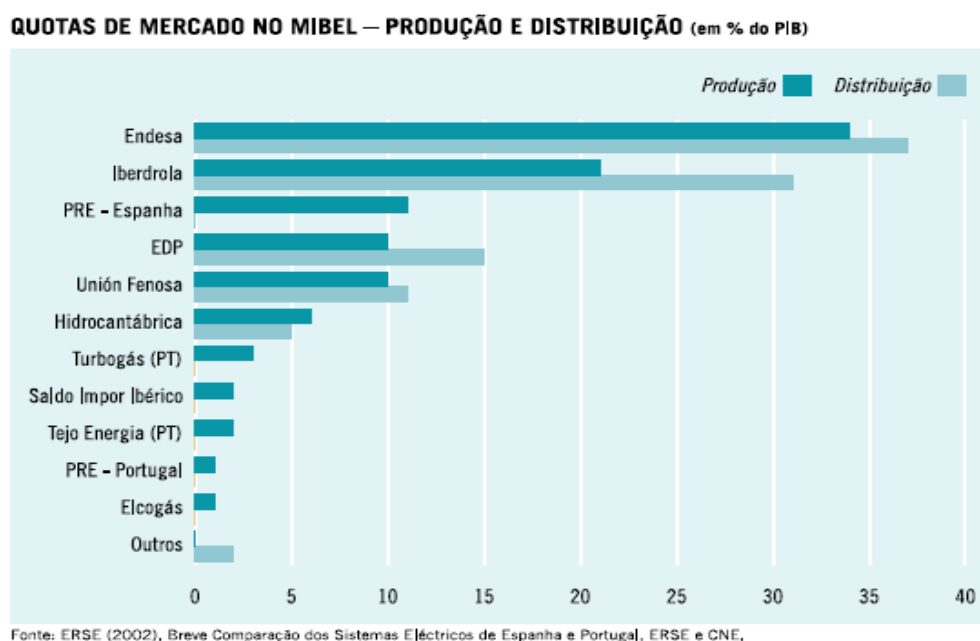
5.2.1 – ANÁLISE DAS PRINCIPAIS ENTIDADES INTEGRANTES

A produção e distribuição de energia eléctrica é vital para o desenvolvimento económico e sustentado de qualquer país. Contudo, a realidade peninsular é muito mais abrangente e cooperante, conforme o demonstra a criação do MIBEL.

Este mercado, uma iniciativa conjunta dos Governos de Portugal e Espanha, assume-se como um passo extremamente importante na criação de um mercado interno de electricidade, o que permite a qualquer consumidor no espaço ibérico, adquirir energia, num regime de livre concorrência, a qualquer entidade produtora e/ou comercializadora que opere em qualquer um dos dois países.

O MIBEL assume no contexto económico peninsular um peso de extrema importância, conforme o demonstra a figura que reproduzimos abaixo.

FIGURA 5.1 – QUOTAS DE MERCADO NO MIBEL



É visível na análise aos dados facultados, que as maiores empresas de produção e distribuição de electricidade são duas empresas em Espanha – a Endesa e a Iberdrola, e uma em Portugal – a EDP, que igualmente detêm o controle do quarto maior operador espanhol – a Hidrocantábrica.

Descrito sucintamente o mercado ibérico de energia eléctrica, e dado que a problemática que temos vindo a analisar se restringe à credibilização do RE, analisemos e caracterizemos detalhadamente cada uma das empresas mencionadas, nomeadamente em aspectos relacionados com a sua integração em mercados de valores organizados, sendo os dados recolhidos reportados a 31 de Dezembro de 2006.

QUADRO 5.3 – CARACTERIZAÇÃO DA ENDESA

ENDESA – Sociedade Anónima Cl. Ribera del Loira, 60 – C.P. 28042 Madrid	
Capital social admitido (em M€)	1.270.503
Número de acções x 1.000	1.058.752
Volume de negócios (em M€)	19.637.000
Total do Activo (em M€)	54.088.000
Total do Passivo (em M€)	38.152.000
Total do Capital Próprio (em M€)	15.936.000
Capitalização Bolsista (em M€)	37.935.088
A Endesa foi constituída em 1944 tendo como objecto social o negócio eléctrico nas suas diversas vertentes industriais e comerciais: exploração de todo o tipo de recursos energéticos primários, prestação de serviços de carácter industrial, e, em especial, os de telecomunicações, água e gaz.	

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 5.4 – CARACTERIZAÇÃO DA IBERDROLA

IBERDROLA – Sociedade Anónima Cl. Gardoqui, 8 – C.P. 48008 Bilbao	
Capital social admitido (em M€)	2.704.648
Número de acções x 1.000	901.549
Volume de negócios (em M€)	11.017.408
Total do Activo (em M€)	33.060.843
Total do Passivo (em M€)	22.493.840
Total do Capital Próprio (em M€)	10.567.003
Capitalização Bolsista (em M€)	29.859.309
A Iberdrola é uma das principais empresas eléctricas privadas do Mundo, com mais de 100 anos de existência, prestando serviços a mais de 16 milhões de clientes – dos quais nove milhões em Espanha – centrando-se a sua actividade principal na produção, transporte, distribuição e comercialização de electricidade e gaz natural.	

Fonte: Elaboração própria

QUADRO 5.5 – CARACTERIZAÇÃO DA EDP

EDP – Energias de Portugal, SA Praça Marquês de Pombal, 12 – C.P. 1250-162 Lisboa	
Capital social admitido (em M€)	3.656.538
Número de acções x 1.000	3.656.538
Volume de negócios (em M€)	10.349.826
Total do Activo (em M€)	25.468.911
Total do Passivo (em M€)	18.934.015
Total do Capital Próprio (em M€)	6.534.896
Capitalização Bolsista (em M€)	13.967.975
A EDP é um operador ibérico de soluções energéticas que desenvolve a sua actividade nas áreas de produção, comercialização e distribuição de electricidade e comercialização e distribuição de gás. Está igualmente presente na produção, comercialização e distribuição de electricidade no Brasil.	

Fonte: Elaboração própria

5.2.2 – CONTEÚDO INFORMATIVO DOS PORTAIS INSTITUCIONAIS DAS MAIORES EMPRESAS ELÉCTRICAS PENINSULARES

A informação empresarial facultada pelas empresas tem nos dias de hoje um instrumento nuclear de divulgação, a Internet, com a sua rede mundial de computadores interligados, proporcionando informação em formato global.

Esta é vital para a afirmação das empresas, e os organismos reguladores das Bolsas de Valores são conhecedores dessa realidade, obrigando as empresas inseridas nos mercados que controlam a dispor de páginas/portais *web* adequados à divulgação ao mercado e aos múltiplos utentes, de toda a informação considerada essencial para um adequado conhecimento da realidade empresarial, nas diversas vertentes em que a actividade deve ser analisada e divulgada.

Sendo nossa preocupação nesta fase do estudo, analisar o posicionamento das principais empresas do sector eléctrico peninsular face ao modelo e itens informativos propostos e validados pelo Inquérito, iremos analisar detalhada e qualitativamente o teor informativo das páginas/portais web das empresas indicadas.

5.2.2.1 – WWW.ENDESA.ES

O portal da Endesa – Sociedade Anónima encontra-se estruturado em oito blocos base de acesso que descriminamos na figura abaixo.

FIGURA 5.2 – PORTAL DA ENDESA



Fonte: Imagem recolhida em www.endesa.es

Acedendo a cada um dos blocos é possível detectar a existência dos seguintes conteúdos informativos:

- a) No bloco Venha conhecer-nos, é disponibilizada informação sobre a apresentação genérica da empresa, sua missão, visão e valores, a organização, a estratégia, a história e a indicação da sede social;
- b) No bloco Governo Corporativo, existe informação sobre a estrutura de governo, leis e normas que regulam o seu exercício, informação sobre assembleias-gerais, relatórios e informações, e um canal ético;
- c) No bloco sobre Negócio, apresenta-se informação sobre as actividades desenvolvidas, debruçando-se a Energia e os Outros Negócios;
- d) No bloco Nosso Compromisso, é disponibilizada informação sobre a Sustentabilidade, Fundações, iniciativas empresariais, Prémios Novare e Escola de Energia;
- e) No bloco Clientes, a informação disponibilizada é direccionada claramente aos clientes, existindo igualmente informação do Provedor do cliente;
- f) No bloco Informação para Accionistas e Investidores, é fornecida informação geral sobre a sociedade, informação económico-financeira, governo corporativo e outras informações;
- g) No bloco Imprensa, são divulgadas notícias, imagens, documentos de interesse e publicações, e facultado um glossário;
- h) No bloco Fornecedores, é apresentada informação sobre quem pode ser fornecedor, o que a empresa compra e como compra e divulgadas as condições de fornecimento. Igualmente existe informação sobre Círculos de Inovação.

5.2.2.2 – WWW.IBERDROLA.ES

O portal da Iberdrola – Sociedade Anónima, evidencia face ao anteriormente analisado, uma estrutura mais complexa e desenvolvida, podendo a sua página de abertura ser visualizada na Figura 5.3 abaixo. A análise da sua página principal, permite visualizar um conjunto diversificado de informações, consideradas essenciais pela empresa e que provavelmente sofrerá alterações consoante os interesses informativos

do momento, existindo em local claramente visível e ao cimo da página, uma barra contendo sete blocos informativos a que acedemos por marcação, e cujo conteúdo informativo compreende:

- a) No bloco Venha conhecer-nos, é disponibilizada informação sobre a apresentação da empresa, principais indicadores, plano estratégico, visão e valores, políticas corporativas, organização, história e descrição detalhada da integração da Iberdrola e da *ScottishPower*;
- b) No bloco Negócios, existe informação sobre as actividades desenvolvidas nomeadamente: produção, renováveis, distribuição, gás, comercial, Latino-América, engenharia e construção, imobiliária e outros negócios;
- c) No bloco sobre Accionistas e Investidores, apresenta-se informação sobre o governo corporativo, relatórios anuais, apresentações/agenda, informação financeira e CNMV, capital/renda fixa, sustentabilidade, opinião dos analistas, clube do accionista, plano estratégico e zona de contacto;
- d) No bloco Responsabilidade e Sustentabilidade, é disponibilizada informação sobre a visão e valores, principais iniciativas, compromissos assumidos, índices de sustentabilidade, inovação, qualidade, meio ambiente, relatório anual e energia sustentável;
- e) No bloco Sala de Imprensa, são divulgadas as notas de imprensa e os comunicados, uma galeria de imagens, relatórios anuais, apresentações/agenda, informação financeira e CNMV, assembleia-geral de accionistas, plano estratégico e zona de contacto;
- f) No bloco Clientes, para além de informação sobre os produtos comercializados – electricidade, gás e outros produtos e serviços, abre-se um canal de contacto virtual com os clientes mediante o uso de uma *password* de acesso;
- g) No bloco Fornecedores, são divulgadas as condições de aquisição, e está criado e em utilização um portal electrónico de aquisições.

FIGURA 5.3 – PORTAL DA IBERDROLA

The screenshot displays the Iberdrola website portal with a green and blue color scheme. The header features the Iberdrola logo and a navigation menu with links: inicio, conócenos, negocios, accionistas e inversores, responsabilidad y sostenibilidad, sala de prensa, clientes, and proveedores. The main content area is divided into several sections:

- IBERDROLA EN BOLSA:** A table showing stock prices for 11/03/2008.

IBERDROLA	17.35:	10.59€	+5.48%
IBERDROLA RENOVABLES	17.35:	4.30€	+3.61%
- ACCIONISTAS E INVERSORES:** A list of links including Junta General de Accionistas, Informe de Sostenibilidad 06, Resultados, Presentaciones, Webcast, and Club del Accionista.
- Presentación de Resultados 2007:** A banner for the 2007 results presentation with a connection to the event.
- IBERDROLA RENOVABLES inicia las pruebas de la planta de energía de las olas de Santoña (Cantabria):** A news item about the company starting tests for the first wave energy module in Santoña, Cantabria.
- IBERDROLA participará en la construcción de dos centrales nucleares en Rumania con varias eléctricas europeas:** A news item about the company's participation in the construction of two nuclear power plants in Romania.
- IBERDROLA culmina un año histórico con un beneficio neto de 2.353,7 millones €, el 41,8% más:** A news item celebrating the company's historical year with a net profit of 2,353.7 million €, a 41.8% increase.
- La actualidad de IBERDROLA:** A section with multiple news items:
 - IBERDROLA Ingeniería alcanzó un beneficio de 55 millones € en 2007, un 64% más que en el año anterior.
 - IBERDROLA destina 51 millones € a sus iniciativas sociales en 2007.
 - IBERDROLA incrementa más de un 34% su producción eléctrica en 2007 tras adquirir SCOTTISHPOWER.
 - IBERDROLA destina 65 millones € en 2007 al área de I+D+i, un 16% más que el año anterior.
 - IBERDROLA incrementa en 2007 un 5,5% el volumen de...
- Oficina Virtual:** A banner for the virtual office.
- HUELLA VERDE IBERDROLA:** A banner about the company's carbon footprint with the text "¿Quieres reducir tus emisiones de CO2?".
- gas IBERDROLA:** A banner for gas services.
- DESCUENTO 10%:** A banner offering a 10% discount on gas consumption.
- W3C Certifications:** Logos for WAI-AA WCAG 1.0, HTML 4.01, and CSS.

Fonte: Imagem recolhida em www.iberdrola.es

5.2.2.3 – WWW.EDP.PT

O portal da EDP evidencia uma estrutura similar ao da Iberdrola, igualmente complexa e desenvolvida, podendo a sua página de abertura ser visualizada na Figura 5.4 abaixo. A análise da página principal permite identificar para além de um conjunto de ligações para informações precisas, um conjunto diversificado de informação adequado ao momento e que irá sofrendo alterações mais ou menos pontuais, consoante os interesses informativos do momento. Em lugar visível e no cimo da página de abertura, está disponível uma barra contendo nove blocos informativos a que acedemos por marcação, e cujo conteúdo informativo é o seguinte:

- a) No bloco Grupo EDP, é disponibilizada informação sobre a cultura e estratégia da empresa, gestores, recursos humanos, unidades de negócio, sector de energia, destaques, empresas EDP, fundação EDP, resposta a perguntas frequentes, portal ECO e prevenção e segurança;
- b) No bloco Governo Societário, existe informação sobre o código de ética, comunicação de irregularidades, órgãos de governo da sociedade, gestão do risco, prevenção de abusos de informação, estatutos e regulamentos;
- c) No bloco Investidores, divulga-se um *kit investidor*, informação privilegiada, dados sobre a acção EDP, dividendos, publicações, dívida, assembleias-gerais, dados chave, calendário de iniciativas e um local com resposta às perguntas mais frequentes;
- d) No bloco Media, é disponibilizado um *kit media*, notícias EDP, banco de imagens, universo societário, unidades de negócio e calendário corporativo;
- e) No bloco Sustentabilidade, é divulgada informação sobre as políticas e a governação, alterações climáticas, energias renováveis, ambiente, biodiversidade, investigação e desenvolvimento, comunidade, canal ONG, relatórios e um portal ECO;
- f) No bloco Clientes, é divulgada informação sobre os serviços da rede eléctrica, mercado liberalizado, mercado regulado, eficiência energética, factura electrónica, microgeração e resposta a perguntas frequentes;
- g) No bloco Empresas, é divulgada informação sobre as empresas do grupo pertencentes ao sector eléctrico, sector da rede eléctrica, mercado liberalizado, mercado regulado, serviços de energia e um *Infocenter*;

- h) No bloco Parcerias, é divulgada informação sobre o relacionamento da EDP com fornecedores, profissionais, autarquias e produtores em regime especial;
- i) No bloco EDP – Distribuição, é apresentada informação sobre ética e sociedade, qualidade do serviço, informação do mercado, novas ligações, guia do projectista, produtores em regime especial, segurança, rede de distribuição e publicações.

FIGURA 5.4 – PORTAL DA EDP



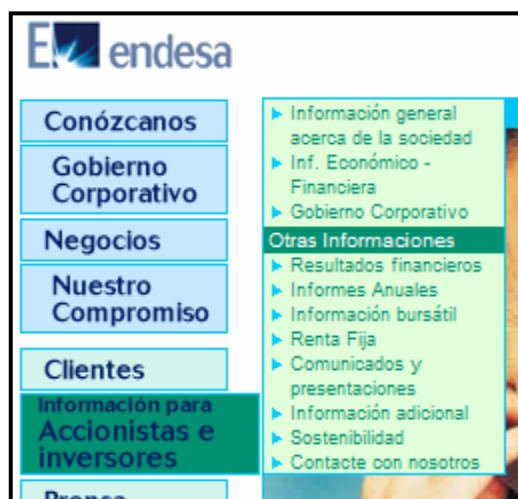
5.2.3 – VALIDAÇÃO QUALITATIVA DO RELATO EMPRESARIAL NOS PORTAIS DAS EMPRESAS DO SECTOR ELÉCTRICO

A análise aos conteúdos informativos divulgados nos portais pelas três maiores empresas peninsulares do sector eléctrico, permitiram constatar a existência de divulgação de uma enorme diversidade de informação, com âmbito, interesse e importância, extremamente diversificados.

É visível a existência de um processo claramente assumido de divulgação sistemática de informação, em que lado a lado, coexistem processos meramente publicitários, divulgações impostas legalmente, esquemas de relacionamento com clientes e fornecedores, tudo isto ajustado com a divulgação de informação claramente direccionada aos investidores. É pois visível uma parafernália informativa, que dilui aquilo que é importante em catadupas de informação, grande parte dela com importância menor.

Não visualizamos no RE proporcionado pelos três portais analisados um todo coerente e estruturado, pois a informação que reputamos de importante encontra-se dispersa por diversos blocos informativos, o que cria problemas sérios de leitura e interpretação à grande maioria dos *stakeholders* interessados. É porém visível, que uma grande parte da informação com importância se apresenta nos três portais em bloco próprio, com um destinatário directo – os Investidores. Visualizemos o que divulga cada empresa no citado bloco:

FIGURA 5.5 – PORTAL DA ENDESA – INFORMAÇÃO PARA ACCIONISTAS E INVESTIDORES



Fonte: Imagem recolhida em www.endesa.es

FIGURA 5.6 – PORTAL DA IBERDROLA – INFORMAÇÃO PARA ACCIONISTAS E INVESTIDORES



Fonte: Imagem recolhida em www.iberdrola.es

FIGURA 5.7 – PORTAL DA EDP – INFORMAÇÃO PARA INVESTIDORES



Fonte: Imagem recolhida em www.edp.pt

5.2.4 – O QUE TEMOS E O QUE PODERIAMOS TER

É visível a importância colocada por qualquer uma das empresas analisadas na divulgação de informação destinada a accionistas/investidores, contudo uma análise cuidada de cada portal informativo permite detectar que outro tipo de informação, tanto ou mais importante para o conhecimento da situação de cada empresa, se encontra dispersa e muitas vezes colocada em blocos desajustados sem uma clara lógica de inserção.

Outra constatação claramente visível na análise, é que as empresas continuam a processar a divulgação de informação, com um forte pendor histórico, situação que como vimos ao longo deste estudo é insuficiente, visto os *stakeholders* exigirem mais, muito mais!

Gerir informativamente o portal de uma empresa com valores admitidos à negociação não é uma tarefa fácil, sendo essencial que os responsáveis pela execução dessa função tenham presente que a informação que disponibilizam não pode ser divulgada e manter-se de um forma estática. Todos sabemos, que sendo a Internet um meio de comunicação global em constante mutação, a informação a divulgar deverá deter características da máxima flexibilidade, informando sim sobre o passado, mas não descartando um processo continuado de clarificação da informação do dia a dia e principalmente assumindo uma postura de previsão do que será o futuro.


É pois essencial assumir na divulgação de informação nos portais web das empresas uma postura dinâmica, e no que se refere à problemática que estamos a analisar – o RE, a informação divulgada circunscreve-se essencialmente ao relatório anual, documento histórico e datado no tempo, que como já vimos não contribui totalmente para esclarecer os *stakeholders*. É fundamental ter uma postura diferenciadora de divulgação, que como claramente conceitua Alan Benjamin – *Chairman* da QSP Holdings, no estudo do ICAEW “*The 21st Century Annual Report*” (1998:2), deverá conduzir a que o relato no futuro não esteja circunscrito a um relatório anual no sentido redutor do termo, será sim um processo complexo de troca de informações da empresa com os seus *stakeholders*, em diálogo constante e com recurso à Internet como meio de comunicação.

Do todo exposto torna-se claro que a formulação estrutural e informativa de um portal tem de ser alterada, devendo diferenciar-se o que é mera publicidade de informação essencial, que poderá assumir níveis de importâncias diferenciados, com chamadas de atenção, em lugar central, para a sua divulgação.

Achamos que o modelo de RE que propusemos, pode claramente ter um papel importante a desempenhar na formulação desse novo portal, pois poderá inserir-se num dos blocos a criar e abarcar, não só, como defendemos a divulgação de informação empresarial histórica, mas também a divulgação de informação actual e prospectiva, dando assim uma ampla e clara visão da situação empresarial e contribuindo para a desejada transparência empresarial.

Tendo presente o modelo resumido no Quadro 5.1 do presente capítulo, evidenciamos na figura abaixo uma possível forma de apresentação de um portal informativo de uma empresa do sector eléctrico.

FIGURA 5.8 – UM PORTAL WEB E UM MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – UMA APLICAÇÃO PRÁTICA

<div>  <div> Electrix </div> <div>GRUPO</div> </div>				
Informação Empresa	Relato Empresarial	Media	Clientes	Fornecedores
	Enquadramento do negócio e estratégia empresarial			
	Informação sobre a performance			
	Informação sobre a posição financeira			
	Informação corporativa			
	Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados			
	Informação sobre a sustentabilidade empresarial			
	Contributo dos activos intangíveis para a formação do valor			

Fonte: Elaboração própria

5.2.5 – Os portais institucionais e algumas exigências informativas: - Um processo de validação qualitativa

5.2.5.1 – Identificação dos conteúdos informativos

No presente estudo e após a abordagem do estudo teórico da problemática, analisámos no capítulo terceiro a qualidade informativa do RE em Portugal e Espanha, tendo para o efeito validado os relatórios anuais publicados pelas empresas constituintes do PSI 20 e do IBEX 35, mediante a utilização de uma ficha de validação com sete áreas informativas e setenta variáveis.

Os resultados obtidos e validados permitiram-nos formular um modelo de RE, e identificar um conjunto de conteúdos informativos que reputámos de essenciais ao desenvolvimento de um processo de divulgação mais transparente. Este modelo e os respectivos conteúdos, bem como a resposta a outras questões relacionadas com a crescente importância do RE para uma melhor formulação dos negócios, levaram-nos à realização e validação de um inquérito dirigido a emitentes e intermediários financeiros, e cujos resultados foram descritos no capítulo anterior.

Relembrados os passos seguidos e conscientes do alargamento dos tempos e modos de divulgação do RE, achamos essencial para enquadrar adequadamente as abordagens promovidas nos capítulos terceiro e quarto, dar-lhe algum enquadramento prático. Assim e cientes do alargamento da abrangência do RE, analisámos os portais das maiores empresas do sector eléctrico peninsular e propusemos o enquadramento num possível portal de um modelo integrando um conjunto de conteúdos informativos inseridos numa rubrica que designámos por RE.

O conteúdo informativo a considerar no bloco será extremamente abrangente e deverá ter perspectivas temporais diferenciadas – análise do passado, do presente e do futuro, limitando contudo a análise aos itens informativos já validados no Inquérito. O processo comportará a verificação da existência de referências informativas a cada um dos itens validados no Inquérito, em qualquer local do portal da Endesa, da Iberdrola ou da EDP, identificando qualitativamente o tipo de informação facultada e respectivo grau de divulgação.

No quadro seguinte, reproduzimos os itens informativos a validar:

QUADRO 5.7 – ALGUNS CONTEÚDOS INFORMATIVOS DO RELATO EMPRESARIAL

	INFORMAÇÃO SOBRE O PASSADO E O PRESENTE DA EMPRESA
1	Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa
2	Indicação da posição competitiva detida nos mercados onde se opera
3	Divulgação dos indicadores de performance financeiros e não financeiros usados para avaliar e monitorizar a concretização dos objectivos
4	Divulgação da performance obtida pelas recentes aquisições
5	Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados
6	Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing
7	Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas
8	Análise comparativa da performance empresarial – a empresa e a concorrência
9	Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas
10	Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade
11	Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização
	INFORMAÇÃO SOBRE O FUTURO DA EMPRESA
12	Divulgação das tendências futuras da performance
13	Divulgação prospectiva da liquidez empresarial
14	Análise prospectiva da competitividade empresarial
15	Análise prospectiva do acesso aos mercados
16	Caracterização e impacto futuro nos resultados, dos investimentos projectados

Fonte: Elaboração própria

5.2.5.2 – Validação qualitativa da divulgação

O processo de validação dos conteúdos informativos nos diversos portais decorreu entre 15 e 17 de Fevereiro de 2008, e compreendeu a identificação do grau de divulgação praticado pelas empresas em referência às exigências informativas validadas no inquérito formulado, tendo-se obtido os seguintes resultados:

- Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa:

<i>Endesa</i>	Efectuada a divulgação no bloco “Venha Conhecer-nos” de forma resumida, com referências no Relatório Anual de Actividades e no Relatório Anual de Sustentabilidade. Informação disponível no bloco “Informação para accionistas e investidores”
<i>Iberdrola</i>	Efectuada a divulgação no bloco “Venha conhecer-nos” de forma resumida mas sem referência à missão, com referências detalhadas no Relatório Anual de Sustentabilidade. Informação disponível no bloco “Responsabilidade e Sustentabilidade”
<i>EDP</i>	Efectuada a divulgação no bloco “Grupo EDP” – Visão, compromissos e cultura. No Caderno de Sustentabilidade são feitas breves referências à visão, valores e missão da empresa, estando esta informação disponível no bloco “Investidores”.

- Indicação da posição competitiva detida

<i>Endesa</i>	Efectuada a divulgação de forma resumida no bloco “Negócios”, breves referências aos mercados sem indicação da posição competitiva no Relatório Anual de Actividades, referências mais detalhadas no Relatório Anual de Sustentabilidade. Informação disponível no bloco “Informação para accionistas e investidores”.
<i>Iberdrola</i>	Efectuada a divulgação sem indicação da posição detida no documento Informação Legal. O Relatório de Sustentabilidade divulga mais detalhadamente dados sobre os mercados e a posição competitiva. Informação disponível no bloco “Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Divulgada informação com graus diversos de profundidade, nos Cadernos Financeiro, Institucional e do Governo da Sociedade e Caderno de Sustentabilidade, nomeadamente sobre os mercados, produtos, capacidade instalada, vendas segmentadas, não existindo referências à posição competitiva detida. Informação disponível no portal no bloco “Investidores”.

- Divulgação dos indicadores de performance financeiros e não financeiros usados para avaliar e monitorizar a concretização dos objectivos:

<i>Endesa</i>	São divulgados indicadores no Relatório anual – Informação das Actividades, e informação segmentada no Relatório anual – Informação legal. No Relatório de Sustentabilidade são divulgadas as principais magnitudes e indicadores de gestão. Informação disponível no bloco “Informação para accionistas e investidores”
<i>Iberdrola</i>	Efectuada a divulgação de informação segmentada no documento Informação Legal. O Relatório Anual de Sustentabilidade divulga detalhadamente as principais magnitudes – económico-financeiras, operacionais, dados de bolsa, dimensão social e médio-ambiental, qualidade e I+D. Informação disponível no bloco “Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Divulgação dos indicadores chave de sustentabilidade no Caderno de Sustentabilidade, de informação segmentada primária e secundária no Caderno Financeiro, e de uma síntese de indicadores no Caderno Institucional e do Governo da Sociedade. Informação disponível no portal no bloco “Investidores”

- Divulgação da performance obtida pelas recentes aquisições:

<i>Endesa</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>Iberdrola</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>EDP</i>	Não existe qualquer divulgação

- Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing:

<i>Endesa</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>Iberdrola</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>EDP</i>	Síntese da estratégia de marketing no Caderno de Sustentabilidade, disponível no bloco “Investidores”

▪ Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados:

<i>Endesa</i>	Informação diversificada e detalhada no Relatório anual – Informação das actividades, com divulgação sintética no Relatório anual – Informação legal. Informação disponível no bloco “Informação para accionistas e investidores”
<i>Iberdrola</i>	Informação sustentada e desenvolvida divulgada no Relatório de Sustentabilidade. Divulgação detalhada no ponto 3 do ABDR do documento Informação Legal, e resumida no Relatório de Gestão incluído no mesmo documento. Informação disponível no bloco “Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Informação fundamentada e desenvolvida no Caderno Institucional e do Governo da Sociedade e informação sintética no Caderno Financeiro. Informação no portal no bloco “Investidores”

▪ Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas:

<i>Endesa</i>	Breves referências no Relatório anual – Informação legal, e divulgação detalhada no Relatório anual – Informação das actividades. Informação disponível no portal no bloco “Informação para accionistas e investidores”
<i>Iberdrola</i>	Breves referências no documento Informação Legal, e divulgação detalhada no Relatório de Sustentabilidade. Informação disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Divulgação detalhada no Caderno Institucional e do Governo da Sociedade e breves referências no Caderno Financeiro. Informação disponível no portal no bloco “Investidores”

▪ Análise comparativa da performance empresarial – a empresa e a concorrência:

<i>Endesa</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>Iberdrola</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>EDP</i>	Não existe qualquer divulgação

- Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas:

<i>Endesa</i>	Divulgação detalhada da sua existência e conteúdo no portal no bloco “Governo Corporativo – Listagem de normas”
<i>Iberdrola</i>	Divulgação detalhada da sua existência e conteúdo no portal no bloco “Accionistas e Investidores – Governo Corporativo”
<i>EDP</i>	Divulgação detalhada da sua existência e conteúdo no portal no bloco “Governo Societário”

- Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade:

<i>Endesa</i>	Breves referências no Relatório anual – Informação das actividades, e divulgação detalhada dos efeitos no Relatório de Sustentabilidade. Informação disponível no portal no bloco “Informação para accionistas e investidores”
<i>Iberdrola</i>	Divulgação de informação sobre os efeitos no Relatório de Sustentabilidade e referências genéricas no documento Informação Legal. Informação disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Divulgação detalhada no Caderno de Sustentabilidade, disponível no portal no bloco “Investidores”

- Divulgação da existência de um modelo de Capital Intelectual e sua caracterização:

<i>Endesa</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>Iberdrola</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>EDP</i>	Não existe qualquer divulgação

▪ Divulgação das tendências futuras da performance:

<i>Endesa</i>	Referências detalhadas no Relatório de Sustentabilidade, disponível no portal no bloco “Informação para accionistas e investidores”. Síntese do Plano estratégico 2005/2009 disponível no portal no bloco “Conheça-nos”
<i>Iberdrola</i>	Referências detalhadas no Relatório de Sustentabilidade, que está disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”. Plano estratégico 2008/2010 disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Não disponível para 2007. Divulgadas no portal em 2007 as Linhas estratégicas 2007/2010, no bloco Grupo EDP – Estratégia

▪ Divulgação prospectiva da liquidez empresarial:

<i>Endesa</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>Iberdrola</i>	Não existe qualquer divulgação
<i>EDP</i>	Não existe qualquer divulgação

▪ Análise prospectiva da competitividade empresarial:

<i>Endesa</i>	Referências detalhadas no Relatório Anual e no Relatório de Sustentabilidade, que estão disponíveis no portal no bloco “Informação para accionistas e investidores”. Plano estratégico 2005/2009 disponível no portal no bloco “Conheça-nos”
<i>Iberdrola</i>	Referências detalhadas no Relatório de Sustentabilidade, que está disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”. Plano estratégico 2008/2010 disponível no portal no bloco “ Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Não disponível para 2007. Divulgadas no portal em 2007 as Linhas estratégicas 2007/2010, no bloco Grupo EDP – Estratégia

▪ Análise prospectiva de acesso aos mercados:

<i>Endesa</i>	Referências detalhadas no Relatório Anual e no Relatório de Sustentabilidade, que estão disponíveis no portal no bloco “Informação para accionistas e investidores”. Plano estratégico 2005/2009 disponível no portal no bloco “Conheça-nos”
<i>Iberdrola</i>	Referências detalhadas no Relatório de Sustentabilidade, que está disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”. Plano estratégico 2008/2010 disponível no portal no bloco “ Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Não disponível para 2007. Divulgadas no portal em 2007 as Linhas estratégicas 2007/2010, no bloco Grupo EDP – Estratégia

▪ Caracterização e impacto futuro nos resultados dos investimentos projectados:

<i>Endesa</i>	Referências detalhadas no Relatório Anual e no Relatório de Sustentabilidade, que estão disponíveis no portal no bloco “Informação para accionistas e investidores”.Plano estratégico 2005/2009 disponível no portal no bloco “Conheça-nos”
<i>Iberdrola</i>	Referências detalhadas no Relatório de Sustentabilidade, que está disponível no portal no bloco “Accionistas e Investidores”. Plano estratégico 2008/2010 disponível no portal no bloco “ Accionistas e Investidores”
<i>EDP</i>	Não disponível para 2007. Divulgadas no portal em 2007 as Linhas estratégicas 2007/2010, no bloco Grupo EDP – Estratégia

5.2.5.3 – Análise do processo de divulgação

Desenvolvido o processo de análise dos conteúdos informativos dos portais das principais empresas do sector eléctrico da Península Ibérica, usando como instrumento

de verificação os dezasseis itens informativos predeterminados e anteriormente indicados, foi possível identificar:

- a) A existência de importantes diferenças na forma como cada portal se encontra estruturado, não existindo uniformidade no modo de apresentação da informação, originando sérias dificuldades de localização;
- b) Um sério conflito informativo, que resulta da integração com o mesmo grau de importância de informação qualitativamente diferenciada – de meras menções publicitárias a divulgações impostas por obrigação legal;
- c) Que os processos informativos mais extensos e corporizados no relatório anual são estruturados de forma diferenciada em cada portal. Assim, a:
 - Endesa divulga o Relatório de Actividades, o Relatório anual de Governo Corporativo, a Documentação Legal, o Governo Corporativo, o Relatório de Sustentabilidade e o Relatório do Defensor do Cliente;
 - Iberdrola divulga Informação Legal, o Relatório de Sustentabilidade, o Relatório anual de Governo Corporativo, o Anexo de actividades da Comissão de Auditores, o Relatório sobre a estrutura de capital, situações de governo e controle, o Relatório sobre a política de remunerações dos conselheiros, o Relatório de Auditoria e a Informação sobre os honorários dos Auditores de Contas;
 - EDP divulga o Caderno de Sustentabilidade, o Caderno Financeiro, o Caderno Institucional e do Governo da Sociedade, o Relatório anual do Conselho Geral e de Supervisão e o Relatório sobre Governo da Sociedade.
- d) Que quatro dos dezasseis itens analisados não são referenciados em nenhum local de cada um dos portais analisados. As matérias não divulgadas são diversas, incluindo a divulgação da performance das recentes aquisições, a evidência comparativa da performance da empresa e da concorrência, a existência de um modelo de capital intelectual e a divulgação prospectiva da liquidez;

- e) Que um dos itens, onde se pede a indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing, não é tratado informativamente pela maioria das empresas, salvo a EDP que faz uma breve síntese dessa estratégia;
- f) Que dois dos itens (“Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa” e “Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, conduta e boas práticas”), para além de divulgações pontuais nos relatórios anuais, têm divulgação detalhada e localizada em bloco específico do portal;
- g) Que existem situações em que a informação referente à maioria dos itens analisados, é divulgada de forma duplicada em alguns casos triplicada, com referências mais ou menos detalhadas em dois ou mais relatórios do mesmo portal e para o mesmo período temporal;
- h) Que todos os itens com exigências informativas numa perspectiva de divulgação prospectiva obtiveram por parte das empresas um tratamento informativo manifestamente positivo, com a divulgação nos diversos portais e em locais diversos, dos planos estratégicos delineados para períodos temporais dilatados.

A análise efectuada permitiu constatar a existência nas empresas analisadas de uma enorme disponibilidade para a divulgação de informação, sendo porém visível que a utilização da Internet e dos portais empresariais como veículos divulgadores, é um processo informativo ainda recente e cuja formulação ainda não foi ajustada e sistematizada por todos os promotores.

Esta realidade é claramente perceptível na análise, tendo-se detectado processos informativos bastante complexos nos quais coexistem divulgações de informação de extrema importância em simultâneo com inúmera divulgação publicitária. Esta incapacidade para destringir o essencial do acessório, e colocar no seu devido lugar cada tipo de informação, é o desafio principal que se coloca às empresas. É pois fundamental sistematizar e uniformizar a estrutura de divulgação a ser apresentada, na certeza de que a sua formulação permitirá uma melhoria significativa da qualidade da informação, da sua comparabilidade e consequentemente da sua utilidade.

Capítulo 6

Conclusão

6.0 – Resumo

6.1 – Breves reflexões

6.1.1 – Processo e cronologia do trabalho

6.1.2 – Dificuldades, erros e omissões

6.2 – Resultados atingidos

6.2.1 – Enquadramento teórico e revisão da literatura

6.2.2 – Investigação empírica

6.2.2.1 – Validação da qualidade informativa dos relatórios anuais

6.2.2.2 – Inquérito aos emitentes e intermediários financeiros

6.2.2.3 – Análise dos portais *web* do sector eléctrico peninsular

6.2.3 – Apreciação global

6.3 – Linhas de investigação futuras

6.0 – RESUMO

Ao longo deste último capítulo analisaremos criticamente os diversos aspectos que influenciaram a implementação do estudo, bem como efectuamos uma síntese dos resultados parciais obtidos com os diversos trabalhos de investigação desenvolvidos. No item final do capítulo, identificaremos algumas das possíveis linhas de investigação relacionadas com a problemática estudada.

Este capítulo final compreende três partes, e procura sintetizar os objectivos enunciados. Assim:

- No ponto 6.1 – Descrição dos processos de trabalho e da sua cronologia, bem como uma descrição das metodologias de trabalho que foram utilizadas ao longo do estudo. Igualmente iremos detalhar as principais dificuldades, erros e omissões que foram enfrentados ao longo de todo o trabalho, nas suas diversas vertentes – operacionais, logísticas e metodológicas.
- No ponto 6.2 – Síntese final dos trabalhos desenvolvidos, que se inicia com uma breve descrição dos resultados obtidos com o enquadramento teórico e a revisão da literatura efectuada no capítulo segundo. Segue-se a formulação de uma descrição dos resultados apurados com as diversas investigações efectuadas, nomeadamente:
 - A validação empírica da qualidade informativa do RE praticado pelas empresas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35;
 - O inquérito efectuado aos emitentes dos mercados contínuos da Euronext Lisboa e da Bolsa de Madrid e aos intermediários financeiros que nelas operam;
 - A formulação de uma proposta de divulgação do RE no portal *web* de uma empresa do sector eléctrico.
- No ponto 6.3 – Apresentação de algumas linhas de investigação potenciais detectadas ao longo da realização do trabalho, e que poderão ser objecto de estudos futuros.

Capítulo 6

Conclusiones

6.0 – Resumen

6.1 – Breve reflexión

6.1.1 – El asunto y la cronología de los trabajos

6.1.2 – Las dificultades, errores y omisiones

6.2 – Resultados obtenidos

6.2.1 – Marco teórico y revisión de la literatura

6.2.2 – Investigación empírica

6.2.2.1 – La validación de la calidad informativa de los informes anuales

6.2.2.2 – Estudio de los intermediarios financieros y emisores

6.2.2.3 – Análisis de portales *web* del sector eléctrico peninsular

6.2.3 – Descripción

6.3 – Las líneas de investigación futura

6.0 – RESUMEN

A lo largo de este último capítulo analizaremos críticamente los diversos aspectos que influyeron en la aplicación del estudio, así como realizamos una síntesis de los resultados parciales obtenidos con los diferentes trabajos de investigación desarrollados. En el punto final del capítulo, identificaremos algunas de las posibles líneas de investigación relacionados con la problemática estudiada.

Este capítulo final comprende tres partes, y busca sintetizar los objetivos enunciados. Así:

- En el punto 6.1 – Descripción de los procesos de trabajo y su cronología, así como una descripción de las metodologías de trabajo que fueron utilizadas a lo largo del estudio. Igualmente iremos a detallar las principales dificultades, errores y omisiones que fueron enfrentadas a lo largo de todo el trabajo, en sus diferentes vertientes – operacionales, logísticas y metodológicas.
- En el punto 6.2 – Síntesis final de los trabajos desarrollados, comenzando con una breve descripción de los resultados obtenidos en el marco teórico y de la revisión de la literatura realizada en el capítulo 2. Sigue la descripción de los resultados obtenidos con las diferentes investigaciones realizadas, principalmente:
 - La validación empírica de la calidad informativa del IE practicado por las empresas integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35;
 - La encuesta efectuada a los emisores de los mercados continuos de Euronext Lisboa y de la Bolsa de Madrid y a los intermediarios financieros que en ellas operan;
 - La formulación de una propuesta de divulgación del IE en la Página Web de una empresa del sector eléctrico.
- En el punto 6.3 – Presentación de algunas líneas de investigación potenciales detectadas durante la realización del presente trabajo, y que podrán ser objetos de estudios futuros.

6.1 – BREVES REFLEXÕES

6.1.1 – PROCESSO E CRONOLOGIA DO TRABALHO

No decorrer da parte escolar do Programa de Doutoramento o meu interesse académico centrou-se na problemática do Capital Intelectual, assunto que já vinha estudando há alguns anos em consequência de um curso de pós-graduação em Contabilidade e Auditoria frequentado em Portugal na Universidade Aberta.

Contudo, sendo a minha área científica a Contabilidade e, nomeadamente a Contabilidade Financeira, o enquadramento do tema foi direccionado para a problemática contabilística, nomeadamente para a incapacidade do modelo contabilístico validar adequadamente os AI integrantes do Capital Intelectual e consequentemente não conseguir a contabilidade evidenciar o verdadeiro valor das empresas.

Esta problemática teve uma primeira abordagem na investigação final do segundo período do Programa de Doutoramento (“Tesina”) onde o trabalho apresentado e discutido em Setembro de 2003 sob o tema “A informação financeira numa economia em mudança – As fragilidades de um sistema informativo”, abordava a situação da informação financeira na sociedade do conhecimento.

Identificado o problema – a clara perda de relevância da informação financeira para os seus *stakeholders*, apresentei em Fevereiro de 2004 uma proposta de trabalho de investigação com o tema “A informação voluntária externa como instrumento clarificador da informação financeira”, onde propunha uma investigação empírica conducente à elaboração de um modelo síntese de divulgação de informação voluntária. Esta proposta foi apresentada e aprovada, tendo iniciado o trabalho sob a orientação do Professor Dr. José Luís Alfonso López.

Problemas profissionais impediram-me no primeiro semestre de 2004, de dispensar ao projecto a atenção que este necessitava. Ultrapassadas as dificuldades, pude nos últimos meses de 2004 e no primeiro semestre de 2005, iniciar o processo de revisão e recolha de literatura específica sobre o tema, começando então a formar uma ideia mais precisa do que pretendia abordar, e perspectivar o que poderia realizar.

Conhecedor da problemática e ciente da existência de problemas no processo de divulgação de informação empresarial pelas sociedades cotadas, identificamos a necessidade de testar a qualidade do teor informativo dos relatórios anuais divulgados pelas empresas com valores admitidos à negociação, recorrendo ao uso de uma matriz de validação com setenta itens informativos.

Por ser um aluno português do Programa de Doutoramento de uma Universidade Espanhola, escolhi algumas das maiores empresas portuguesas e espanholas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35 para fazer essa validação qualitativa, tendo a análise sido efectuada no decorrer do segundo semestre do ano de 2005 aos relatórios anuais do exercício de 2004, tendo os resultados da validação ficado disponíveis em Dezembro de 2005.

Seguiu-se a segunda fase do trabalho empírico, no qual aproveitámos os conhecimentos adquiridos com a revisão da literatura e os resultados obtidos com o primeiro trabalho, para formular ainda em Dezembro de 2005 um inquérito onde procurámos resposta para nove questões relacionadas com a problemática do RE, para além de procedermos à validação de um modelo de divulgação e de alguns dos seus conteúdos.

O primeiro modelo de questionário foi sujeito à validação de docentes do ensino superior e de profissionais de gestão e auditoria. Recolhidos os contributos e feitas algumas alterações, lançámos o inquérito recorrendo à via postal e tendo como público alvo as entidades emittentes com valores admitidos à negociação nos mercados contínuos das bolsas de Lisboa e Madrid e os intermediários financeiros a operarem nas citadas bolsas. Foram enviados 392 inquéritos, 136 para Portugal no dia 25 de Janeiro de 2006 e 256 para Espanha no dia 13 de Fevereiro de 2006. Foi efectuada uma segunda insistência por via postal em 22 de Fevereiro de 2006 para Portugal e a 13 de Março de 2006 para Espanha. O recebimento das respostas ao inquérito encerrou em 31 de Maio de 2006, com 108 respostas recebidas.

A partir de Junho de 2006 decorreu o trabalho final de tratamento estatístico da pesquisa e do inquérito, a que se seguiu a análise dos portais *web* institucionais das três maiores empresas do sector eléctrico peninsular, a preparação da redacção final e a actualização da revisão da literatura.

6.1.2 – DIFICULDADES, ERROS E OMISSÕES

Ao longo de um trabalho com esta dimensão, seria utópico pensar que a sua concretização não estivesse condicionada por inúmeras dificuldades, umas de simples e fácil resolução e perfeitamente ultrapassáveis, e outras com importância decisiva e susceptíveis de condicionar a evolução do trabalho e a sua realização.

Por todos elas passámos com maior ou menor dificuldade, tomando as decisões que a razão e a experiência nos aconselhavam, e claramente não foram inibidoras da realização e formulação do estudo, quando muito terão sido pequenos obstáculos num percurso que se pretendia plano e que por isso se tornou algo sinuoso.

Nesta fase final do estudo é importante reconhecer a existência de dificuldades, mas claramente elas eram expectáveis, pois ninguém vai para um trabalho com esta dimensão sem esperar desafios e obstáculos, mais importante do que carpir mágoas é fundamental assumir as falhas, e essas sim são muito mais importantes.

Devemos reconhecer que é uma tarefa complexa, pois não é fácil identificar e assumir todos os erros e omissões que possam ser detectados, que não sejam atribuíveis a terceiros ou a causas fortuitas, mas que resultem da nossa menor capacidade e eficácia na preparação e formulação do trabalho.

Sequencialmente e seguindo a evolução cronológica do trabalho, iremos detalhar os erros e omissões que possam ter algum relevo e tenham influenciado os resultados obtidos:

- Independentemente de uma clara identificação da problemática a abordar logo na proposta inicial apresentada, foram muitas as hesitações e as dúvidas sobre o melhor enquadramento a dar, sobretudo nos estudos empíricos a formular que foram completamente diversos dos inicialmente previstos;
- A execução em simultâneo de duas tarefas, revisão da literatura e a formulação da ficha de validação qualitativa dos relatórios anuais das empresas que constituíam os índices PSI 20 e IBEX 35, poderá ter resultado numa menor coerência da ficha de validação;

- A ficha de validação formulada evidencia um panorama informativo empresarial nas suas diversas perspectivas – passado, presente e futuro. Foi preparada em consonância com os enquadramentos teóricos apreendidos e posteriormente foi confrontada com uma realidade claramente diferenciada da teoricamente visualizada;
- O elevado grau de exigência informativa presente na validação dos itens componentes da ficha de validação dos relatórios anuais, colocou a maioria das empresas analisadas num patamar de manifesta debilidade informativa. A diferenciação qualitativa foi feita pela divulgação menos má face à matriz;
- Uma divulgação deficiente da informação empresarial anual pelas empresas nos seus portais, tendo ocorrido casos de excelente divulgação, intercalados com outros onde imperou um perfeito amadorismo, para não falar em negligência informativa;
- O inquérito formulado compreendeu duas partes. Na primeira parte foram formuladas diversas afirmações sobre a problemática do RE, devendo a sua conjugação permitir responder a diversas questões previamente formuladas. Nesta fase não foi devidamente articulado o processo, pois existiu uma afirmação que não foi utilizada nos testes estatísticos e outras foram utilizadas mais do que uma vez. Na segunda parte do inquérito, foi testado um modelo de relato e alguns itens informativos validados, sendo uma extensão do primeiro estudo. É claramente uma evolução, podendo contudo ter existido uma escolha diferenciada dos itens a testar, não tendo existido ponderação na escolha;
- As respostas ao inquérito foram face ao habitual em estudos do género significativas, contudo acho que deveria ter efectuado uma terceira insistência para a resposta, nomeadamente junto dos intermediários financeiros que responderam em menor número, provavelmente fazendo esse contacto com recurso a *mail* pessoal;
- Na formulação da proposta para uma divulgação de informação empresarial num portal web, deveríamos ter feito uma apresentação em formato mais denso e desenvolvido, recorrendo a ferramentas próprias, o que retirou alguma qualidade informativa à proposta.

Os erros e omissões descritos não afectaram significativamente o estudo, tendo unicamente provocados atrasos no seu desenvolvimento e alterações no seu formato e enquadramento.

6.2 – RESULTADOS ATINGIDOS

6.2.1 – ENQUADRAMENTO TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA

Apesar das dificuldades, erros e omissões, podemos considerar que o trabalho desenvolvido no enquadramento teórico e revisão da literatura sobre a problemática do RE foi realizado dentro dos objectivos pré-estabelecidos, tendo estes sido minimamente atingidos.

Ao longo da abordagem teórica pensamos ter deixado evidenciada a evolução verificada em anos recentes no âmbito do tema em análise, que passamos a sintetizar em quatro ideias principais, que serão as bases e a fundamentação teórica para os estudos empíricos que se seguirão.

- As profundas mudanças ocorridas na envolvente económica e a alteração do paradigma da criação do valor, originou uma clara perda de relevância da informação financeira facultada pelas empresas, impondo um processo de renovação/alteração do SC e dos respectivos *outputs* informativos;
- A eliminação das debilidades detectadas não passa pelo desmantelamento de um SC testado e auditável, antes pela sua renovação através do alargamento dos seus conteúdos informativos, evoluindo-se de um histórico RF para um amplo e abrangente RE;
- Que esse alargamento da informação e ampliação do seu conteúdo não passa por um processo impositivo mas participativo, induzindo as empresas e os seus gestores no voluntarismo da divulgação de informação em três perspectivas: passado, presente e futuro;

- Que a informação a ser divulgada deverá evidenciar uma ampla componente informativa, divulgando informação financeira e não-financeira, quantificada ou narrativa, mas suficientemente abrangente para evidenciar uma imagem clara, transparente e fiável da situação empresarial.

Se as considerações anteriormente expressas foram apreendidas com a leitura do capítulo segundo deste trabalho, poderemos considerar que foram plenamente atingidos os objectivos previstos, na certeza de que a literatura analisada sobre a problemática sendo extensa e importante, não foi totalmente realizada face ao fluir intenso de informação sobre o tema em eventos académicos e publicações especializadas.

6.2.2 – INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA

6.2.2.1 – VALIDAÇÃO DA QUALIDADE INFORMATIVA DOS RELATÓRIOS ANUAIS

Conhecedores da existência de distorções informativas no processo de RE praticado pelas empresas, nomeadamente por aquelas com valores admitidos à negociação, pretendemos com o estudo detalhado no capítulo terceiro avaliar qualitativamente os relatórios anuais publicados pelas empresas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35.

Essa avaliação foi feita com recurso a uma matriz de validação com setenta itens informativos, e podemos afirmar que os resultados projectados foram plenamente conseguidos, e assumiram-se como um importante contributo para a preparação do inquérito a formular no capítulo quarto.

A validação qualitativa dos relatórios anuais pretendeu obter resposta para as seguintes questões:

- 1) Qual a qualidade do RE praticado pelas empresas do PSI 20 e do IBEX 35 em 31 de Dezembro de 2004?
- 2) Existem diferenças significativas no RE praticado pelas empresas portuguesas e espanholas que compõem o PSI 20 e o IBEX 35?

- 3) Tendo em consideração a actividade desenvolvida, existem diferenças significativas no RE praticado pelas empresas analisadas?

As respostas às questões formuladas em função das validações dos diversos relatórios anuais foram as seguintes:

- O RE praticado pelas empresas portuguesas e espanholas, face à matriz qualitativa predeterminada, é de deficiente qualidade;
- Não existem grandes diferenças na forma de divulgação das empresas portuguesas e espanholas que compõem o PSI 20 e o IBEX 35;
- Existe uma clara diferenciação na forma como os sectores de actividade portugueses e espanhóis divulgam a informação, sendo visível que alguns sectores desenvolvem processos informativos mais complexos e detalhados, nomeadamente as actividades de “Petróleo e Energia” e “Serviços Financeiros e Imobiliária”.

As conclusões extraídas contêm por si só matéria suficiente para uma investigação posterior mais desenvolvida, que possibilite a confirmação dos resultados apurados, nomeadamente procurando resposta para ultrapassar as debilidades evidenciadas.

6.2.2.2 – INQUÉRITO AOS EMITENTES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

O inquérito que se desenvolveu teve uma razoável participação das entidades inquiridas, tendo-se constatado uma percentagem global de respostas da ordem dos 28%, sendo 35% em Portugal e de 23% em Espanha. Um universo de entidades desta grandeza, que entenderam responder ao inquérito permite extrair conclusões estatisticamente suportadas, tendo-se testado as hipóteses formuladas e obtido resultados significativamente relevantes para o estudo e para outras investigações futuras.

No capítulo quarto do estudo foi apresentada uma análise extremamente detalhada do inquérito, com conclusões precisas sobre os resultados globais e segmentados. Estas permitiram não só dar resposta às questões que pretendíamos esclarecer sobre a

problemática do RE, mas igualmente validar o modelo de relato que propusemos e parte do seu conteúdo informativo.

Independentemente das conclusões anteriormente apresentadas e da sua validade, achamos adequado e em síntese final, evidenciar as conclusões centrais retiradas do tratamento estatístico do inquérito realizado.

Assim, e em relação ao bloco um do inquérito concluímos que:

- O RE deve satisfazer simultaneamente e com êxito todos os seus utilizadores;
- O RE é uma importante fonte informativa, mas não é a única a ser utilizada no processo de tomada de decisão;
- A qualificação do RE passa pela responsabilização das partes interessadas e das forças do mercado.

No segundo bloco do inquérito as questões à procura de resposta eram em maior número, tendo o tratamento estatístico dos dados possibilitado a obtenção das seguintes conclusões:

- O RE proporciona uma visão abrangente da realidade das empresas;
- O modelo de relato em uso e os seus suportes informativos são os adequados para que os *stakeholders* tomem conhecimento da situação empresarial;
- Um processo de reformulação do RE contribuirá significativamente para atingir a desejada transparência da informação divulgada pelas empresas;
- Não é necessário alterar a estrutura conceptual que sustenta o modelo de RE, pois este é adequado à preparação e divulgação da informação;
- O futuro modelo de RE deverá ter uma postura alternativa e diferenciadora, divulgando informação actualizada ao momento e em permanente diálogo com os utilizadores.

Para além das respostas acima transcritas às diversas questões formuladas, uma delas não obteve por parte dos inquiridos uma resposta maioritariamente direccionada para um sentido. Assim, questionados sobre a existência de transparência na informação divulgada pelo actual RE, os inquiridos validam de igual forma as duas afirmações que

visavam responder à questão, pelo que a transparência informativa da informação divulgada não foi maioritariamente validada pelo inquérito.

O terceiro bloco do inquérito permitiu validar de uma forma extremamente positiva uma estrutura de modelo de RE, que as entidades inquiridas validaram globalmente com 4,25 numa escala de *Likert* de cinco níveis. A validação de algumas exigências informativas a incorporar no modelo, foram igualmente objecto de validação, evidenciando contudo alguns dos itens, menores níveis de aceitação.

Na análise segmentada do inquérito foi ainda possível extrair mais algumas conclusões, devidamente detalhadas no capítulo quatro, mas que passamos a sintetizar:

- Posicionamentos claramente diferenciados dos Emitentes e dos Intermediários Financeiros, portugueses e espanhóis, face ao modelo de RE em uso;
- A inexistência de diferenças significativas na forma como as entidades inquiridas analisadas por país, se posicionam face ao teor do inquérito.

6.2.2.3 – ANÁLISE DOS PORTAIS WEB DO SECTOR ELÉCTRICO PENINSULAR

A análise efectuada aos portais web institucionais das três maiores empresas do sector eléctrico peninsular, foi efectuada tendo como bitola de análise o modelo de RE testado e validado no capítulo quarto do estudo.

Sintetizando as conclusões descritas no capítulo cinco do estudo, é possível detectar:

- A existência de diferenças significativas na forma como cada portal se encontra estruturado;
- A divulgação com o mesmo grau de importância de informação essencial e mera publicidade;
- A forma como cada relatório anual se encontra estruturado e é divulgado por cada empresa.

A análise efectuada permitiu detectar uma necessidade de uniformizar os conteúdos informativos, estruturando e adaptando ao processo informativo um modelo de divulgação e destreinando o essencial do acessório.

6.2.3 – APRECIACÃO GLOBAL

Uma apreciação detalhada aos trabalhos de investigação desenvolvidos, permitiu constatar que os objectivos previamente delineados foram razoavelmente alcançados, podendo-se com as conclusões parcelares extraídas e os resultados obtidos, promover:

- Um melhor conhecimento do processo de RE protagonizado pelas empresas portuguesas e espanholas integrantes dos índices PSI 20 e IBEX 35;
- O conhecimento da forma como os investidores e os intermediários financeiros portugueses e espanhóis vêm o actual modelo de RE, e como avaliam a necessidade da sua reformulação;
- O conhecimento de como as principais empresas do sector eléctrico peninsular utilizam os seus portais *web* e como divulgam a sua informação empresarial.

Para além das constatações indicadas, foi possível identificar e validar um modelo de divulgação de informação empresarial, podendo-se com a sua formulação:

- Utilizá-lo para reorganizar o processo de RE protagonizado pelas empresas, nomeadamente através dos seus portais *web*;
- Utilizá-lo em outros estudos relacionados com esta linha de investigação, de forma a melhorar a informação prestada pelas empresas em busca da desejada transparência informativa.

6.3 – LINHAS DE INVESTIGAÇÃO FUTURAS

A realização de um trabalho com esta dimensão permitiu analisar a problemática escolhida – o RE, sob diversas vertentes e perspectivas. As análises efectuadas e as informações recolhidas foram, a maioria delas, utilizadas na formulação e concretização do estudo. Contudo, algumas abriram-nos novos horizontes, de alguma forma complementares ao tema nuclear em estudo, mas não utilizáveis directamente no desenvolvimento da problemática.

O tema estudado e os seus desenvolvimentos posteriores permitiram-nos perspectivar em complemento à linha de investigação desenvolvida, duas outras que exibem um claro potencial de estudo proporcionador de trabalhos de igual envergadura.

■ As novas tecnologias da informação e o relato empresarial no futuro

Uma constatação retirada do inquérito formulado no capítulo quarto, dizia que o RE no futuro deverá divulgar informação actualizada ao momento e em diálogo permanente com os seus utilizadores. Nesta era em que as TI são essenciais e a circulação da informação é um elemento vital, é essencial alterar os modelos de divulgação das diversas entidades a isso obrigadas.

■ O relato empresarial como instrumento para melhorar a produtividade do sector público

Os organismos públicos têm nos últimos anos vindo a desenvolver esforços no sentido de equiparar o seu SIC ao em uso, nos sectores empresariais. A evolução do sistema unigráfico para o digráfico é uma realidade, mas claramente o processo de relato dos organismos públicos é insuficiente, pelo que é clara a necessidade de desenvolver estudos para credibilizar o relato público e aumentar a produtividade do sector.

Referências Bibliográficas

AAA – American Accounting Association [1941]: *“Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements”*, The Accounting Review – June – pp. 133 a 139

AAA – American Accounting Association [1948]: *“Accounting Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statements, 1948 Revision”*, The Accounting Review – October – pp. 339 a 344

AAA – American Accounting Association [1957]: *“Accounting and Reporting Standards for Corporate Financial Statements”*, The Accounting Review – October – pp. 536 a 546

AAA – American Accounting Association [1966]: *“A Statement of Basic Accounting Theory”*, American Accounting Association, Evanston, Illinois

AAA – American Accounting Association [1971]: *“Report of the Committee on Accounting and Information Systems”*, The Accounting Review, pp. 288 a 350

Aboody, D. e Lev. B. [1998]: *“The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalisation”*, Journal of Accounting Research – nº 36 – pp. 161-191

Abraham, T. e Sidhu, B. [1997]: *“The role of R&D capitalisations in firm valuation and performance”*, University of South Wales

Addison [2002]: *“Death or Glory?”*, Londres

Addison [2003]: *“Blessing or Burden? What next for corporate reporting”*, Londres

AECA - Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas [1999]: *“Marco Conceptual para la Información Financiera”*, Documentos AECA - Principios Contables – nº 22, Madrid

AECA – Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas [2000]: *“El Marco Conceptual para la Información Financiera – Análisis y comentarios”*, AECA – Obra conjunta – Coordinador Jorge Tua, AECA, Madrid

AECA – Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas [2001]: *“Los Sistemas de Información en la Empresa”*, Documentos AECA – Organización y Sistemas – nº 12, Madrid

Aguer Mortal, M. [2002]: *“Evaluación de activos en las empresas virtuales”*, Ediciones Pirámide, Madrid

AICPA – American Institute of Certified Public Accountants [1970]: *“The Basics Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises” – Statement 4*, AICPA, New York

AICPA – American Institute of Certified Public Accountants [1973]: *“Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements”*, AICPA – Robert Trueblood (Chairman), New York

AICPA – American Institute of Certified Public Accountants [1994]: *“Improving Business Reporting – A customer focus”*, AICPA – Brian Jenkins (Chairman), New York

AICPA – American Institute of Certified Public Accountants [2004]: *“Report of the Public Company Task Force to the Special Committee on Enhanced Business Reporting”*, AICPA, New York

Aldridge, R. e Colbert, J. [2004]: *“We Need Better Financial Reporting”*, <http://college.hmco.com/accounting> - 13.11.2004

Alvarez Lopez, J. [1974]: *“Contabilidad General”*, Editorial Donostiarra, S. Sebastián

Amir, E. e Lev, B. [1996]: *“Value relevance of non financial information: The wireless communications industry”*, Journal of Accounting & Economics – Vol. 22 – nº 3

ASB – Accounting Standards Board [1993]: *“Operating and Financial Review”*, ASB, Londres

ASB – Accounting Standards Board [1999]: *“Statement of Principles for Financial Reporting”*, ASB, Londres

ASB – Accounting Standards Board [2003]: *“Operating and Financial Review – Statement”*, ASB, Londres

ASB – Accounting Standards Board [2005]: *“Operating and Financial Review – Reporting Standard 1”*, ASB, Londres

ASB – Accounting Standards Board [2006]: *“Operating and Financial Review – Reporting Statement”*, ASB, Londres

Baiman, S. e Verrecchia, R. [1996]: *“The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency and insider trading”*, Journal of Accounting Research – Vol. 34 – nº 1

Barth, M. e Clinch, G. [1997]: *"Revalued financial, tangible and intangible assets: associations with share prices and non market-based value estimates"*, Stanford University

Beattie, V. [1999]: *"Business Reporting: The Inevitable Change?"*, ICAS, Edimburgo

Beattie, V., McInness, B. e Fearnley, S. [2002]: *"Narrative Reporting by Listed UK Companies: A Comparative Within-Sector Topic Analysis"*, University of Stirling

Beattie, V., McInness, B. e Fearnley, S. [2004]: *"A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes"*, University of Glasgow

Blair, M. e Wallman, S. [2001]: *"Unseen Wealth: Report of the Brookings Task Force on Intangibles"*, Brookings Institution Press, Washington

Bloomfield, R. e Wilks, T. [2000]: *"Disclosure effects in the laboratory: Liquidity, Depth, and the Cost of Capital"*, The Accounting Review – Vol. 75 – nº 1

Botosan, C. [1997]: *"Disclosure level and the cost of equity capital"*, The Accounting Review – Vol. 72 – nº 3

Botosan, C. e Plumlee, M. [2002]: *"A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital"*, Journal of Accounting Research – Vol. 40 – nº 1

Boulton, R, Libert, B. e Samek, S. [2000]: *"Cracking the Value Code: How Successful Businesses are Creating Wealth in the New Economy"*, Harper Business, Nova York

Brooking, A. [1997]: *"El Capital Intelectual – El principal activo de las empresas del tercer milenio"*, Paidós Empresa 53, Barcelona

Cañibano, L. [1975]: *"Teoría Actual de la Contabilidad"*, Ediciones ICE, Madrid

Cañibano, L. [1987]: *"Análisis contable de la realidad económica"*, Ediciones Pirámide, Madrid

Cañibano, L. [1988]: *"Costes de investigación y desarrollo"*, ICAC, Madrid

Cañibano, L. [1998]: *"Información contable y responsabilidad corporativa en España"*, Técnica Contable - num. extraordinario, pp. 445-455, Madrid

Cañibano, L. [2001]: “*El IASC abre una puerta al reconocimiento de los Intangibles*”, Revista AECA – nº 54, pp. 18-20, Madrid

Cañibano, L. [2003]: “*Estados de Información Financiera. Tendencias Internacionales*”, Revista AECA – nº 64, pp. 12-13, Madrid

Cañibano, L. e Bueno, E. [1975]: “*La empresa en la sociedad actual*”, Asociación para el Progreso de la Dirección, Madrid

Cañibano L. e Mora Enguñados, A. [2000]: “*Características Cualitativas de la Información Financiera*” – “*El Marco Conceptual para la Información Financiera – Análisis y comentarios*” – Ed. Jorge Tua, AECA, Madrid

Cañibano, L. e Paloma Sánchez, M. [2004]: “*Lecturas sobre Intangibles y Capital Intelectual*”, AECA, Madrid

Cañibano, L.; García-Ayuso, M. e Paloma Sánchez, M. [1999]: “*La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de empresas: Revisión de la literatura*”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, num. 100 - pp. 17-88, Madrid

Castilla Polo, F. e Gallardo Vázquez, D. [2003]: “*La información cualitativa más demandada en los momentos actuales. Situación presente y evolución futura dentro del actual proceso de reforma de la contabilidad*”, Cuadernos de Estudios Empresariales – nº 13 – pp. 75-104

Centre for Financial Market Integrity [2007]: “*A Comprehensive Business Reporting Model – Financial Reporting for Investors*”

Centre for Tomorrow’s Company [1998]: “*Sooner, Sharper, Simpler... A lean vision of an inclusive Annual Report*”, Londres

CFA – Centre for Financial Market Integrity [2007]: “*A Comprehensive Business Reporting Model – Financial Reporting for Investors*”, CFA Institute, Londres

Chambers, R. [1955]: “*Blueprint for a Theory of Accounting*”, Journal of Accounting Research, Janeiro – pp. 17-25

Chang, J. [1998]: “*The decline in the value relevance of earnings and book values*”, Harvard University

CICA – Chartered Accountants of Canada [2000]: “*Total Value Creation*”, CICA, Disponível em <http://www.totalvaluecreation.com>

CICA – Chartered Accountants of Canada [2004]: “*Management’s Discussion and Analysis – Guidance on Preparation and Disclosure*”, CICA, Disponível em <http://www.cica.ca>

Código das Sociedades Comerciais [2006]: Decreto-Lei nº 76-A/2006, publicado no Diário da República Portuguesa nº 63 de 29 de Março

Código do Comércio [1885]: Real Decreto Legislativo de 22 de Agosto de 1885, Madrid

Código dos Valores Mobiliários [1999]: Decreto-Lei nº 486/1999, publicado no Diário da República Portuguesa nº 265 de 13 de Novembro

Collins, D, Maydew, E, e Weiss, I. [1997]: “*Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years*”, Journal of Accounting and Economics, Dezembro-1997, pp. 39-67

Comisión Nacional del Mercado de Valores [1994]: Circular 3/1994, de 8 de junio, CNMV, Madrid

Comisión Nacional del Mercado de Valores [2002]: Circular 2/2002, de 27 de noviembre, CNMV, Madrid

Comisión Nacional del Mercado de Valores [2005]: Circular 1/2005, de 1 de abril, CNMV, Madrid

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [2001]: Regulamento da CMVM nº 7/2001 – Governo das Sociedades Cotadas, CMVM, Lisboa

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [2005]: Recomendação da CMVM nº 4/2004 – Deveres de Informação, CMVM, Lisboa

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [2005]: Regulamento da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, CMVM, Lisboa

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [2006]: Instrução da CMVM nº 4/2006 – Deveres de Informação dos Emitentes à CMVM, CMVM, Lisboa

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: “*Guia do Investidor*”, CMVM, Lisboa

Core, J. [2001]: “*A review of the empirical disclosure literature: Discussion*”, Journal of Accounting & Economics – Vol. 31 – nº 1-3

- Cravo, D.** [1990]: *“Activos Intangíveis”*, ISCA, Aveiro
- Cravo, D.** [1997]: *“Da Teoria da Contabilidade às Estruturas Conceptuais”*, ISCA, Aveiro
- Deloitte & Touche** [2003]: *“From carrots to sticks – A survey of narrative reporting in annual reports”*, Londres
- Devine, C.** [1952]: *“Integration of Accounting and Economics in the Elementary Accounting Course”*, The Accounting Review, Julho – pp. 329-333
- Diamond, D. e Verrechia, R.** [1991]: *“Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital”*, The Journal of Finance, Setembro, vol. 46 – nº 1
- DiPiazza Jr., S e Eccles, R.** [2002]: *“Building Public Trust: The Future of Corporate Reporting”*, Prentice Hall, Nova York
- Drucker, P.** [1992]: *“The New Society of Organizations”*, Harvard Business Review, num. 10, Boston
- Drucker, P.** [1995]: *“La Sociedad Poscapitalista”*, Apóstrofe, Barcelona
- DTI - Department of Trade and Industry** [2003]: *“The Operating and Financial Review Working Group on Materiality”*, DTI, Londres
- DTI - Department of Trade and Industry** [2004]: *“Operating and Financial Review and Directors’ Report Regulations”*, DTI, Londres
- DTI - Department of Trade and Industry** [2006]: *“Narrative Business Reporting – A consultation on narrative reporting requirements for companies”*, DTI, Londres
- Dyckman, T. e Zeff, S.** [2000]: *“The future of financial reporting: Removing it from the shadows”*, Pacific Accounting Review – Vol. 11 – nº 2 – pp. 89-97; Palmerston North
- Dyckman, T.; Dukes, R., e Davis, J.** [1992]: *“Intermediate Accounting”*, Richard Irwing Inc., Boston
- Eccles, R. et al.** [2002]: *“The Value Reporting™ Revolution: Moving Beyond the Earnings Game”*, Prentice Hall, Nova York
- Edvinsson, L. e Malone, M.** [1997]: *“El Capital Intelectual – Cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa”*, Gestión 2000, Barcelona
- Edwards, C., Ward, J. e Bytheway A.** [1991]: *“The Essence of Information Systems”*, Prentice Hall Europe, London

Elliott, R. [1992]: *"The Third Wave Breaks on the Shores of Accounting"*, Accounting Horizons – Vol. 6 - nº 6

Elliott, R. e Jacobson, P. [1994]: *"Costs and benefits of business information disclosure"*, Accounting Horizons – Vol. 8 - nº 4

Escobar, B., García-Ayuso, M. e Pérez, J.A. [2004]: *"La revelación voluntaria de información financiera: Los casos Repsol-YPF y Cepsa"*, Partida Doble – nº 159 – pp. 74-87

FASB - Financial Accounting Standards Board [1974]: *"Conceptual Framework for Accounting and Reporting. Consideration of the Reporting Study Group on the Objectives of Financial Statements"*, FASB, Standford Connecticut

FASB - Financial Accounting Standards Board [1978]: *"SFAC 1 – Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises"*, FASB, Standford Connecticut

FASB - Financial Accounting Standards Board [2001a]: *"Special Reporting – Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy"*, Edição Wayne S. Upton, Jr., FASB, Standford Connecticut

FASB - Financial Accounting Standards Board [2001b]: *"Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures"*, Steering Committee Report - FASB, Standford Connecticut

FASB - Financial Accounting Standards Board e IASB – International Accounting Standards Board [2006]: *"Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision – useful Financial Reporting Information"*, Londres

Fernandéz Pirla, J. M. [1967]: *"Teoría Económica de la Contabilidad"*, Madrid

Flostrand, P. e Strom, N. [2006]: *"The valuation relevante of non-financial information"*, Management Research News – vol. 29 – nº 9, pp. 580-597

Francis, J. e Schipper K. [1996]: *"Have Financial Statements Lost Their Relevante?"*, Journal of Accounting Research – vol. 37 – nº 2, pp. 319-352

Gabás Trigo, F. [1991]: *"El Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera"*, Monografias AECA – nº 17, AECA, Madrid

Galbraith, J. [1995]: *“Viagem através da Economia do nosso século”*, Editorial Presença, Lisboa

García Benau, M.A. e Monterrey, J. [1997]: *“Análisis de la Información Previsional y Qualitativa”*, Revista de Contabilidad - vol. 0, nº 0, pp. 125-166

García Ayuso, M. [2001]: *“El Valor de los Intangibles en la Economía de la Información: algunas precisiones conceptuales”*, XI Congreso AECA – Empresa, Euro y Nueva Economía, AECA, Madrid

Gazdar, K. [2007]: *“Reporting Nonfinancials”*, John Wiley & Sons, Ltd, West Sussex

Gelb, D. e Zarowin, P. [2000]: *“Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices”*, Review of Accounting Studies – Vol. 7 – nº 1

Gelb, D. [2002]: *“Intangible assets and firm’s disclosures: An empirical investigation”*, Journal of Business Finance & Accounting – Vol. 29 – nº 3/4

Giddens, A. [2000]: *“O Mundo na Era da Globalização”*, Editorial Presença, Lisboa

Global Reporting Initiative [2002]: *“Directrizes para Relatórios de Sustentabilidade”*, GRI, S. Paulo

Gonzalo Angulo, J. [1983]: *“Memoria sobre Concepto, Método, Fuentes y Programa de Teoría de la Contabilidad”*, Universidad Autónoma de Madrid

Gutiérrez Ponce, H. e Navallas Labat, B. [2008]: *“Divulgación voluntaria de información: Estado de la cuestión”*, Partida Doble – nº 195 – pp. 64-75

Hall, B. [1998]: *“Bibliometrics and the value of intangibles”*, Universidade da California – Berkeley

Hand, J. [2001]: *“The Economics versus Accounting Impacts of R&D on U.S. Market-to-Book Ratios”*, Working Paper, University of North Carolina

Healy, P. e Palepu, K. [2000]: *“A Review of the Empirical Disclosure Literature”*, Harvard University

Heffes, E. [2002]: *“The future of corporate reporting: From the top”*, Financial Executive – Vol. 18 – nº 9 – pp. 54-57

Heffes, E. [2003]: *“The future of corporate reporting: From the top”*, Financial Executive – Vol. 19 – nº 1 – pp. 55-58

- Hendriksen, E.** [1974]: "*Teoría de la Contabilidad*", UTEHA, Mexico
- Hermes Pensions Management Limited** [2002]: "*The Hermes Principles*", Edição Watson T. e Pitt-Watson D., HPML, Londres
- IASB – International Accounting Standards Board** [1989]: "*Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*", IASB, Londres
- IASB – International Accounting Standards Board** [2000]: "*IAS Annual Review 2000*", IASB, Londres
- IASB – International Accounting Standards Board** [2005]: "*Management Commentary*", IASB, Londres
- ICAC – Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas** [2002]: "*Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma*" – (Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España), ICAC, Madrid
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [1975]: "*The Corporate Report*", ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [1998]: "*Performance Measurement in the Digital Age: Adding Value to Corporate Reporting*", ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [1998]: "*The 21st Century Annual Report*", ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [1999a]: "*Inside Out – Reporting on Shareholder Value*", ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [1999b]: "*Business Reporting: The Inevitable Change?*" – Edição: Vivien Beattie, ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [2001]: "*Business Reporting: Harnessing the power of the Internet for Users*", ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [2003]: "*New Reporting Models for Business – Information for Better Markets*", ICAEW, Londres
- ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales** [2004]: "*The Statutory OFR – Burden or Opportunity?*", ICAEW, Londres

ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales [2005]: *“Information for Better Markets – Information for markets and society”*, ICAEW, Londres

ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales [2006]: *“Narrative reporting in the UK and the US – which system works best?”* – coordenação Beattie V. e McInness B., ICAEW, Londres

ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England & Wales [2007]: *“Information for Better Markets – Reporting with Integrity”*, ICAEW, Londres

ICAS - Institute of Chartered Accountants of Scotland [1999]: *“Business Reporting: The Inevitable Change?”* Edição: Beattie, V., ICAS, Edinburgh

Javkin, R. [2002]: *“Revelación de Información y transparência: Revelación de Información No Financiera”*, The Third Meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable, Mexico

Kaplan, R. e Norton, D. [1992]: *“The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance”*, Harvard Business Review, Jan/Fev-1992

Kaplan, R. e Norton, D. [1996]: *“The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action”*, Harvard Business School Press, Boston

Kelly, K. [1997]: *“New Rules for the New Economy”*, Wired, Setembro

Kieso, D. e Weygandt, J. [1995]: *“Intermediate Accounting”*, John Wiley & Sons, Inc., New York

Kim, O. e Verrecchia, R. [1994]: *“Market liquidity and volume around earnings announcements”*, Journal of Accounting & Economics – Vol. 17 – nº 1 e 2

King, R. e Langli, J. [1998]: *“Accounting Diversity and Firm Valuation”*, The International Journal of Accounting – nº 33 – pp. 529-567

Kuhn, T. [1982]: *“La estructura de las revoluciones científicas”*, Fondo de Cultura Económica, Mexico

Lang, M. [1999]: *“Discussion of stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure”*, Contemporary Accounting Research – Vol. 16 – nº 9

- Lang, M. e Lundholm, R.** [1993]: "*Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures*", Journal of Accounting Research – Vol. 33 – nº 2
- Lang, M. e Lundholm, R.** [2000]: "*Voluntary disclosure and equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock?*", Contemporary Accounting Research – Vol. 17 – nº 4
- Larrán Jorge, M.** [2002]: "*El mercado de información en los mercados de capitales*", Bolsa de Madrid – Abril de 2002, Madrid
- Larrán Jorge, M.** [2003]: "*Requerimientos Informativos de las Empresas Cotizadas*", Pirámide, Madrid
- Larrán Jorge, M. e García-Meca, E.** [2004]: "*La relevancia de la información no financiera en la estrategia empresarial de divulgación voluntaria: Percepciones Empresa_Analista sobre su utilidad*", RVEH – nº 12 – III/2004, pp. 127- 145
- Leitch, R. e Davis, K.** [1992]: "*Accounting Information Systems – Theory and Practice*", Prentice Hall International, New Jersey
- Leuz, C. e Verrecchia, R.** [2001]: "*The economic consequences of increase disclosure*", Journal of Accounting Research – Vol. 38 – pp 91-125
- Lev, B.** [1992]: "*Information Disclosure Strategy*", California Management Review, Summer, pp. 9-32
- Lev, B.** [1997]: "*The old rules no longer apply*", Forbes, New York, Abril.7, pp. 34-37
- Lev, B.** [2001]: "*Intangibles – Management, Measurement, and Reporting*", Brookings Institution Press, Washington
- Lev, B. e Daum, J.** [2004]: "*The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting*", Measuring Business Excellence – Volume 8 – nº 1 – pp. 6-18, Bradford
- Lev, B. e Zarowin, P.** [1998]: "*The Boundaries of Financial Reporting And How To Extend Them*", Journal of Accounting Research – vol. 37 – nº 2 – pp. 353-385
- Ley de Sociedades Anónimas – Real Decreto Legislativo 1564/89** [1989]: Real Decreto Legislativo, BOE 310/1989 de 27/12/1989, Madrid

Ley del Mercado de Valores – Ley 24/1988 [1988]: Jefatura del Estado, BOE 181/1988 de 29/7/1988, Madrid

Ley del Mercado de Valores – Ley 26/2003 [2003]: Jefatura del Estado, BOE 171/2003 de 18/7/2003, Madrid

Ley del Mercado de Valores – Ley 37/1998 [1998]: Jefatura del Estado, BOE 275/1998 de 17/11/1998, Madrid

Littleton, A. [1958]: “*Accounting Rediscovered*”, The Accounting Review – Abril – pp. 246 a 253

Lopes Amorim, J. [1969]: “*Digressão através do vetusto mundo da Contabilidade*”, Livraria Avis, Porto

Lopez Diaz, A. e Menendez Menendez, M. [1991]: “*Contabilidad financiera*”, Editorial AC, Madrid

Luft, J. [1999]: “*The impact of capitalization vs. expensing of intangibles on budgeting and planning*”, Michigan State University

Martineau, J. [2007]: “*Quoted Companies & the Transparency Directive*”, Corporate Bulletin – January 2007, Londres

Mattessich, R. [1964]: “*Accounting and Analytical Methods*”, R.D.Irwin, Illinois

Ministerio de Economía y Comercio [1991]: “*Orden de 18 de enero de 1991 sobre información pública periódica de las entidades emisoras de valores admitidos a renegociación en Bolsas de Valores*”, BOE, de 30 de enero, Madrid

Mueller, G., Gernon H. e Meek, G. [1999]: “*Contabilidad – Una Perspectiva Internacional*”, Irwin McGraw-Hill, Mexico

Munter, P. e Robinson, T. [1999]: “*Financial Reporting in the Twentieth Century: Where Have We Been, and Where Are We Going?*”, The Journal of Corporate Accounting & Finance – vol. 11 – nº 1, pp. 1-13

Nally, D. [1999]: “*Time for global reform*”, Accountancy, Junho, pp 79, Londres

Nally, D. [2000]: “*Reinventing Corporate Reporting*”, PricewaterhouseCoopers

Nielsen, C. [2005]: “*Modelling transparency: A research note on accepting a new paradigm in business reporting*”, Management Accounting Research Group, Aarhus

- Noll, D. e Weygandt, J.** [1997]: "Business Reporting: What Comes Next?", Journal of Accountancy, Fevereiro, em www.aicpa.org/pubs/jofa/feb97/busin.htm
- Nonaka, I.** [1991]: "*The knowledge – Creating company*", Harvard Business Review, num. 11, Boston
- OFR Working Group** [2004]: "*The Operating and Financial Reporting: Pratical Guidance for Directors*", Londres
- Paton, W.** [1922]: "*Accounting Teory*", The Ronald Press Company, Chicago
- Paton, W. e Littleton, A.** [1940]: "*An Introduction to Corporate Accounting Standards*", Monograph – nº 3 – American Accounting Association, Chicago
- Pestana, M. e Gageiro, J.** [2005]: "*Análise de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*", Edições Silabo, Lisboa
- Powelson, J.** [1958]: "*Economic Accounting*", Mc Graw Hill Books Co., New York
- PricewaterhouseCoopers** [1998]: "*Valeur actionnariale et immatériels*", Analyse Financière – nº 116/Setembro – pp. 20-24, Paris
- PricewaterhouseCoopers** [1999]: "*Reporting Progress – Good Pratices for Meeting Market Expectations*"
- PricewaterhouseCoopers** [2001]: "*A face-lift for a tired model*"
- PricewaterhouseCoopers** [2004]: "*Trends 2005: Good Practices in Corporate Reporting*"
- PricewaterhouseCoopers** [2006]: "*Trends in Corporate Reporting*"
- PricewaterhouseCoopers** [2007]: "*The Australian reporting environment – Telling it like it is*", Sydney
- Regulamento (CE) nº 1606/02** [2002]: Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia, Bruxelas
- Rojo Ramírez, A.** [2000]: "*Valoración, nueva economía y sistema contable*", Revista AECA – nº 53, pp. 3-7, Madrid
- Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N. e Edvinsson, L.** [2001]: "*Capital Intelectual – El valor intangible de la empresa*", Ediciones Paidós Ibérica, Barcelona

Sarbanes-Oxley Act of 2002 [2002]: Congresso dos Estados Unidos da América – 23/1/2002, Washington

Schiehll, E. e André, P. [2003]: *“Corporate governance and the information gap: The use of financial and non-financial information in executive compensation”*, Ivey Business Journal - March/April, Ontario

SEC – Securities and Exchange Commission [2001]: *“Strengthenings Financial Markets: Do Investors Have the Information They Need?”* – Report of an SEC – Inspired Task Force, Washington

SEC – Securities and Exchange Commission [2003]: *“Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations”*, Washington

Sengupta, P. [1998]: *“Corporate disclosure quality and the cost of debt”*, The Accounting Review – Vol. 73 – nº 4

Sierra, G. e Escobar, B. [1999]: *“Deficiencias y alternativas para la Contabilidad Financiera en España”*, Revista Española de Financiación y Contabilidad – Extraordinario – nº 100, pp. 425-457, Madrid

Staubus, G. [1961]: *“A Theory of Accounting to Investors”*, University of California Press, Berkeley

Steinberg, R. e Scheid, J. [2003]: *“Future directions in business reporting”*, Insurance Digest – 02.2003 – Pricewaterhouse Coopers - pp 30-33, Nova York

Stewart, T. [1998]: *“Capital Intelectual – A nova riqueza das Organizações”*, Edições Sílabo, Lisboa

Stewart, T. [2001]: *“Accounting gets radical”*, Fortune Magazine – 16.04.2001, Nova York

Tissen, R., Andriessen, D. e Deprez, F. [2000]: *“El Valor del Conocimiento – Para aumentar el rendimiento en las empresas”*, Prentice Hall, Madrid

Trombetta, M. [2002]: *“La decisión de revelar voluntariamente información de la empresa: Desde el análisis teórico a una propuesta metodológica”*, Documento de Trabajo – Universidad Carlos III, Madrid

Tua Pereda, J. [1983]: *“Principios y Normas de Contabilidad. Historia, Metodología y Entorno de la Regulación Contable”*, Instituto de Planificación Contable, Madrid

Tua Pereda, J. [1988]: "*Evolución del Concepto de Contabilidad Através de sus Definiciones*", Obra conjunta - Instituto de Planificación Contable, Madrid

Tua Pereda, J. [1995]: "*Lecturas de Teoría e Investigación Contable*", Centro Interamericano Jurídico-Financiero, Medellín

União Europeia [1978]: "Directiva 78/660/CEE – 4ª Directiva – Contas anuais de certos tipos de sociedades", Parlamento e Comissão Europeia, Bruxelas

União Europeia [1983]: "Directiva 83/349/CEE – 7ª Directiva – Contas consolidadas de certos tipos de sociedades", Parlamento e Comissão Europeia, Bruxelas

União Europeia [2003]: "*Study on the Measurement of Intangibles Assets and Associated Reporting Practices*", Coordenação Stefano Zambom, Comissão Europeia, Bruxelas

União Europeia [2003]: "Directiva 2003/51/CE, Parlamento e Comissão Europeia, Bruxelas

União Europeia [2004]: "*Directiva da Transparência (2004/109/EC)*", Parlamento e Comissão Europeia, Bruxelas

Verrechia, R. [2001]: "*Essays on disclosure*", Journal of Accounting & Economics – Vol. 32 – nº 1 e 3

Vindt, G. [1998]: "500 anos de Capitalismo – A Mundialização de Vasco da Gama a Bill Gates", *Temas e Debates*, Lisboa

Wallman, S. [1995]: "*The Future of Accounting and Disclosure in an Evolving World: The need for dramatic change*", Accounting Horizons – Volume 9 – nº 3 – Setembro – pp. 81-92, Sarasota

Wallman, S. [1996]: "*The future of Accounting and Financial Reporting Part II: The Colorized Approach*", Accounting Horizons – Volume 10 – nº 2 – pp. 138-148, Sarasota

Wallman, S. [1997]: "*The future of Accounting and Financial Reporting Part IV: The Colorized Approach*", Accounting Horizons – Volume 11 – nº 2 – pp. 103-116, Sarasota

Welker, M. [1995]: "*Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets*", Contemporary Accounting Research – Vol. 11 – nº 2

Wysocki, R. e Young, J. [1990]: *“Information Systems – Management Principles in Action”*, John Wiley & Sons. Inc, New York

Zeff, S. [1999]: *“La Evolución del Marco Conceptual para las Empresas Mercantiles en Estados Unidos”*, Revista Española de Financiación y Contabilidad – Extraordinario – nº 100, pp. 151-194, Madrid

Zorrinho, C. [1995]: *“Gestão da Informação – Condição para Vencer”*, IAPMEI, Lisboa

Endereços electrónicos:

American Institution of Certified Public Accountants	www.aicpa.org
CICA – Chartered Accountants of Canada	www.cica.ca
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – Lisboa – Portugal	www.cmvm.pt
Comisión Nacional del Mercado de Valores – Madrid – Espanha	www.cnmv.es
Deloitte & Touche	www.deloitte.co.uk
Institute of Chartered Accountants in England & Wales	www.icaew.co.uk
FASB - Financial Accounting Standards Board	www.fasb.org
Financial Services Authority	www.fsa.co.uk
Global Reporting Initiative	www.globalreporting.com
IASB - Internacional Accounting Standards Board	www.iasb.org
PriceWaterhouseCoopers	www.pwcglobal.com
Securities and Exchange Commission	www.sec.gov

Anexos

Anexo A

FIGURA A.1 – FICHA DE ANÁLISE

IBEX 35 <input type="checkbox"/>	PSI 20 <input type="checkbox"/>
Empresa: _____	Ano: 200_
Actividade: _____	Código: _____

	<u>Enquadramento do negócio e estratégia empresarial</u>	
01	Descrição da visão de empresa	
02	Descrição dos valores empresariais	
03	Descrição da missão a desenvolver	
04	Descrição do negócio e dos objectivos a atingir	
05	Indicação dos produtos e serviços comercializados	
06	Indicação dos processos de distribuição e comercialização de produtos e serviços	
07	Indicação dos mercados onde se realizaram transacções	
08	Indicação da posição competitiva nos mercados onde se opera	
09	Descrição da dinâmica do sector e das suas condições económicas (regulamentares e/ou concorrenciais)	
10	Divulgação da estrutura organizacional e funcional	
11	Indicação dos acontecimentos mais importantes ocorridos no exercício	
12	Divulgação de declaração do Presidente do Conselho de Administração e/ou CEO	
13	Descrição dos relacionamentos chave com accionistas e bancos de investimento	
14	Descrição das estratégias e das alianças delineadas para atingir os objectivos	
	<u>Informação sobre a performance</u>	
15	Informação sobre as magnitudes mais relevantes do exercício	
16	Divulgação integral da informação que sustenta a performance do período	
17	Divulgação dos fluxos operacionais do período	
18	Divulgação dos indicadores de performance financeiros e não financeiros usados para avaliar e monitorizar a concretização dos objectivos	
19	Divulgação da performance obtida pelas aquisições recentes	
20	Divulgação das tendências futuras da performance – apresentadas de uma forma global e segmentada	
21	Descrição dos efeitos provocados na performance pelas mudanças na actividade ou no ambiente	

22	Indicação dos acontecimentos ou transacções pouco usuais ou das mudanças económicas, que afectaram ou venham a afectar a operacionalidade da empresa	
23	Indicação das mudanças operadas nas condições de mercado	
24	Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing	
25	Análise comparativa da performance operacional – a empresa e a concorrência	
26	Indicação da introdução no mercado de novos produtos ou serviços, e/ou divulgação da intenção de o fazer no futuro	
27	Indicação da implementação de novas actividades e/ou cessação de outras	
28	Divulgação de processos de aquisição ou venda de empresas ocorridos no exercício, justificando os motivos que o originaram	
	<u>Informação sobre a posição financeira</u>	
29	Análise da posição financeira da empresa	
30	Análise da estrutura de capitais da empresa	
31	Divulgação das políticas de tesouraria praticadas	
32	Análise da liquidez empresarial	
33	Divulgação prospectiva da liquidez empresarial	
34	Análise dos empréstimos contraídos – sua sazonalidade e maturidade	
35	Análise dos riscos de financiamento	
36	Indicação da forma como esses riscos foram ultrapassados ou minimizados	
37	Divulgação da política de distribuição de dividendos e menção aos valores atribuídos	
38	Divulgação da política de aquisição e distribuição de acções próprias, e resumo do movimento anual	
	<u>Informação corporativa</u>	
39	Divulgação das operações vinculadas	
40	Divulgação da estrutura accionista da empresa no fecho do exercício	
41	Identificação e quantificação das mudanças operadas na estrutura accionista durante o exercício	
42	Divulgação das regras societárias de funcionamento dos órgãos empresariais	
43	Divulgação da estrutura, composição, política salarial e forma de funcionamento dos órgãos de gestão	
	<u>Informação sobre a dinâmica do negócio e os riscos associados</u>	
44	Indicação de mudanças verificadas nas condições demográficas, políticas ou	

	macroeconómicas	
45	Indicação de mudanças ocorridas na política de preços	
46	Indicação de mudanças ocorridas no ambiente empresarial, que ditaram alterações tecnológicas	
47	Análise da competitividade empresarial no exercício	
48	Análise prospectiva da competitividade empresarial	
49	Análise do processo de desenvolvimento de novos produtos ou serviços	
50	Indicação da possível ocorrência de processos de regulação ou de desregulação	
51	Análise do processo de acesso aos mercados no exercício	
52	Análise prospectiva do acesso aos mercados	
53	Política empresarial de aprovisionamento de existências	
54	Análise da dependência empresarial perante os maiores fornecedores e clientes	
55	Caracterização dos investimentos realizados no exercício	
56	Divulgação quantificada da sua influência nos resultados	
57	Caracterização dos investimentos futuros projectados	
58	Previsão do seu impacto futuro nos resultados	
59	Análise dos diversos riscos enfrentados pela empresa	
60	Divulgação das práticas de minimização ou eliminação desses riscos	
	Informação sobre a sustentabilidade empresarial	
61	Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas	
62	Informação sobre as políticas de emprego e formação profissional	
63	Informação sobre as políticas de saúde e segurança no trabalho	
64	Informação sobre as práticas culturais e de acção social	
65	Informação sobre o relato ambiental – impactos ambientais e a sua sustentabilidade	
	Validação do contributo dos activos intangíveis para a formação do valor	
66	Divulgação da política empresarial de I+D – planos implementados e sua concretização	
67	Indicação da existência de preocupações estratégicas com a detenção de activos intangíveis	
68	Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização	
69	Divulgação dos valores atribuídos aos indicadores que suportam o modelo	
70	Divulgação de informação narrativa sobre os activos intangíveis não reconhecidos contabilisticamente, mas essenciais à criação de valor empresarial	

QUADRO A.1 – ENDEREÇOS ELECTRÓNICOS DOS SITES INSTITUCIONAIS

PSI 20		IBEX 35	
Empresa	Web	Empresa	Web
Banco Comercial Português	www.millenniumbcp.pt	Abertis	www.abertis.com
Banco Espírito Santo	www.bes.pt	Acciona	www.acciona.es
BPI – Banco	www.bancobpi.pt	Acerinox	www.acerinox.es
Brisa	www.brisa.pt	ACS	www.grupoacs.com
Cimpor	www.cimpor.pt	Altadis	www.altadis.com
Cofina	www.cofina.pt	Amadeus	www.amadeus.com
Corticeira Amorim	www.amorim.com	Arcelor	www.arcelor.com
EDP	www.edp.pt	Banesto	www.banesto.es
Gescartão	www.gescartao.pt	Bankinter	www.bankinter.es
Impresa	www.impresa.pt	BBVA	www.bbva.es
Jerónimo Martins	www.jeronimomartins.pt	BancSabadell	www.bancsabadell.com
Media Capital	www.mediacapital.pt	BK Popular	www.cajamadrid.es
Pararede	www.pararede.com	BSCH	www.gruposantander.es
Portucel	www.portucelsoporcel.com	Enagás	www.enagas.es
Portugal Telecom.	www.telecom.pt	Endesa	www.endesa.es
PT – Multimedia	www.ptmultimedia.pt	FCC	www.fcc.es
Semapa	www.semapa.pt	Gamesa	www.gamesa.es
Sonae – SGPS	www.sonae.pt	Gas Natural	www.gasnatural.com
Sonae – COM	www.sonae.com	Telecinco	www.telecinco.es
Teixeira Duarte	www.tduarte.pt	Ferrovial	www.ferrovial.com
		Iberia	www.iberia.com
		Iberdrola	www.iberdrola.es
		Inditex	www.inditex.com
		Indra Sistemas	www.indra.es
		Mapfre	www.mapfre.com
		Metrovacesa	www.metrovacesa.es
		NH Hoteles	www.nh-hoteles.com
		Grupo Prisa	www.prisa.es
		Repsol	www.repsolypf.com
		Sacyr-Vallehermoso	www.sacyr.es
		Sogecable	www.sogecable.com
		Telefonica	www.telefonica.es
		Telefonica Movil	www.telefonica.es
		TPI – P. Amarillas	www.paginas-amarillas.es
		Union Fenosa	www.unionfenosa.es

QUADRO A.2 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS – ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL

	Variáveis
V1	Descrição da visão de empresa
V2	Descrição dos valores empresariais
V3	Descrição da missão a desenvolver
V4	Descrição do negócio e dos objectivos a atingir
V5	Indicação dos produtos e serviços comercializados
V6	Indicação dos processos de distribuição e comercialização de produtos e serviços
V7	Indicação dos mercados onde se realizaram transacções
V8	Indicação da posição competitiva nos mercados onde se opera
V9	Descrição da dinâmica do sector e das suas condições económicas (regulamentares e/ou concorrenciais)
V10	Divulgação da estrutura organizacional e funcional
V11	Indicação dos acontecimentos mais importantes ocorridos no exercício
V12	Divulgação de declaração do Presidente do Conselho de Administração e/ou CEO
V13	Descrição dos relacionamentos chave com accionistas e bancos de investimento
V14	Descrição das estratégias e das alianças delineadas para atingir os objectivos

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.3 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS – INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE

	Variáveis
V15	Informação sobre as magnitudes mais relevantes do exercício
V16	Divulgação integral da informação que sustenta a performance do período
V17	Divulgação dos fluxos operacionais do período
V18	Divulgação dos indicadores de performance financeiros e não financeiros usados para avaliar e monitorizar a concretização dos objectivos
V19	Divulgação da performance obtida pelas aquisições recentes
V20	Divulgação das tendências futuras da performance - apresentadas de uma forma global e segmentada
V21	Descrição dos efeitos provocados na performance pelas mudanças na actividade ou no ambiente
V22	Indicação dos acontecimentos ou transacções pouco usuais ou das mudanças económicas, que afectaram ou venham a afectar a operacionalidade da empresa
V23	Indicação das mudanças operadas nas condições de mercado
V24	Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing
V25	Análise comparativa da performance operacional – a empresa e a concorrência
V26	Indicação da introdução no mercado de novos produtos ou serviços, e/ou divulgação da intenção de o fazer no futuro
V27	Indicação da implementação de novas actividades e/ou cessação de outras
V28	Divulgação de processos de aquisição ou venda de empresas ocorridos no exercício, justificando os motivos que o originaram

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.4 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS – INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA

	Variáveis
V29	Análise da posição financeira da empresa
V30	Análise da estrutura de capitais da empresa
V31	Divulgação das políticas de tesouraria praticadas
V32	Análise da liquidez empresarial
V33	Divulgação prospectiva da liquidez empresarial
V34	Análise dos empréstimos contraídos – sua sazonalidade e maturidade
V35	Análise dos riscos de financiamento
V36	Indicação da forma como esses riscos foram ultrapassados ou minimizados
V37	Divulgação da política de distribuição de dividendos e menção aos valores atribuídos
V38	Divulgação da política de aquisição e distribuição de acções próprias, e resumo do movimento anual

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.5 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS – INFORMAÇÃO CORPORATIVA

	Variáveis
V39	Divulgação das operações vinculadas
V40	Divulgação da estrutura accionista da empresa no fecho do exercício
V41	Identificação e quantificação das mudanças operadas na estrutura accionista durante o exercício
V42	Divulgação das regras societárias de funcionamento dos órgãos empresariais
V43	Divulgação da estrutura, composição, política salarial e forma de funcionamento dos órgãos de gestão

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.6 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS – INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E OS RISCOS ASSOCIADOS

	Variáveis
V44	Indicação mudanças verificada nas condições demográficas, políticas ou macroeconómicas
V45	Indicação de mudanças ocorridas na política de preços
V46	Indicação de mudanças ocorridas no ambiente empresarial, que ditaram alterações tecnológicas
V47	Análise da competitividade empresarial no exercício
V48	Análise prospectiva da competitividade empresarial
V49	Análise do processo de desenvolvimento de novos produtos ou serviços
V50	Indicação da possível ocorrência de processos de regulação ou de desregulação
V51	Análise do processo de acesso aos mercados no exercício
V52	Análise prospectiva do acesso aos mercados
V53	Política empresarial de aprovisionamento de existências
V54	Análise da dependência empresarial perante os maiores fornecedores e clientes
V55	Caracterização dos investimentos realizados no exercício
V56	Divulgação quantificada da sua influência nos resultados
V57	Caracterização dos investimentos futuros projectados
V58	Previsão do seu impacto futuro nos resultados
V59	Análise dos diversos riscos enfrentados pela empresa
V60	Divulgação das práticas de minimização ou eliminação desses riscos

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.7 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS – INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

	Variáveis
V61	Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas
V62	Informação sobre as políticas de emprego e formação profissional
V63	Informação sobre as políticas de saúde e segurança no trabalho
V64	Informação sobre as práticas culturais e de acção social
V65	Informação sobre o relato ambiental – impactos ambientais e a sua sustentabilidade

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.8 – CORRESPONDÊNCIA DAS VARIÁVEIS - VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR

	Variáveis
V66	Divulgação da política empresarial de I+D – planos implementados e sua concretização
V67	Indicação existência preocupações estratégicas com detenção de activos intangíveis
V68	Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização
V69	Divulgação dos valores atribuídos aos indicadores que suportam o modelo
V70	Divulgação de informação narrativa sobre os activos intangíveis não reconhecidos contabilisticamente, mas essenciais à criação de valor empresarial

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.9 – ANÁLISE DE FREQUÊNCIAS ABSOLUTAS (I)

Var.	1	2	3	4	5
V1	29	4	19	3	0
V2	36	2	16	1	0
V3	31	0	23	1	0
V4	0	9	35	11	0
V5	0	2	29	23	1
V6	2	4	30	19	0
V7	3	10	26	16	0
V8	46	1	5	2	1
V9	9	10	32	4	0
V10	3	2	25	25	0
V11	24	2	28	1	0
V12	7	2	46	0	0
V13	53	1	1	0	0
V14	13	6	24	12	0
V15	8	2	40	5	0
V16	1	2	33	14	5
V17	5	8	28	14	0
V18	36	19	0	0	0
V19	55	0	0	0	0
V20	55	0	0	0	0
V21	55	0	0	0	0
V22	51	2	1	1	0
V23	18	28	9	0	0
V24	38	14	3	0	0
V25	55	0	0	0	0
V26	19	13	21	2	0
V27	26	15	13	1	0
V28	26	25	4	0	0
V29	0	0	42	13	0
V30	0	2	50	3	0
V31	52	1	2	0	0
V32	4	12	35	4	0
V33	55	0	0	0	0
V34	19	9	23	4	0
V35	12	9	26	7	1

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.10 – ANÁLISE DE FREQUÊNCIAS ABSOLUTAS (II)

Var.	1	2	3	4	5
V36	17	12	19	6	1
V37	7	19	26	3	0
V38	13	20	20	2	0
V39	21	1	33	0	0
V40	1	5	48	1	0
V41	26	2	26	1	0
V42	6	44	5	0	0
V43	0	0	53	2	0
V44	9	39	7	0	0
V45	34	13	8	0	0
V46	55	0	0	0	0
V47	3	6	27	19	0
V48	49	4	2	0	0
V49	24	18	11	2	0
V50	54	0	1	0	0
V51	3	3	37	12	0
V52	43	9	2	1	0
V53	42	7	6	0	0
V54	53	0	2	0	0
V55	2	17	26	10	0
V56	52	2	0	1	0
V57	42	8	4	1	0
V58	54	0	0	1	0
V59	8	12	25	9	1
V60	11	15	20	8	1
V61	24	20	10	1	0
V62	10	6	29	10	0
V63	23	6	18	8	0
V64	13	6	27	9	0
V65	17	7	18	12	1
V66	21	7	23	4	0
V67	37	8	9	1	0
V68	51	1	3	0	0
V69	51	0	4	0	0
V70	53	1	1	0	0

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.11 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA (I)

Variável	Média	Desvio Padrão	Coef. Variação	Mínimo	Máximo	IC a 95%	
						LI	LS
V1	1.93	1.05	55%	1	4	1.64	2.21
V2	1.67	0.96	58%	1	4	1.41	1.93
V3	1.89	1.03	54%	1	4	1.61	2.17
V4	3.04	0.61	20%	2	4	2.87	3.20
V5	3.42	0.60	18%	2	5	3.26	3.58
V6	3.20	0.73	23%	1	4	3.00	3.40
V7	3.00	0.84	28%	1	4	2.77	3.23
V8	1.38	0.93	68%	1	5	1.13	1.63
V9	2.56	0.86	33%	1	4	2.33	2.79
V10	3.31	0.79	24%	1	4	3.10	3.52
V11	2.11	1.01	48%	1	4	1.84	2.38
V12	2.71	0.69	25%	1	3	2.52	2.89
V13	1.05	0.30	28%	1	3	0.97	1.14
V14	2.64	1.08	41%	1	4	2.34	2.93
V15	2.76	0.82	30%	1	4	2.54	2.98
V16	3.36	0.78	23%	1	5	3.15	3.57
V17	2.93	0.88	30%	1	4	2.69	3.16
V18	1.35	0.48	36%	1	2	1.22	1.48
V19	1.00	0.00	0%	1	1	-	-
V20	1.00	0.00	0%	1	1	-	-
V21	1.00	0.00	0%	1	1	-	-
V22	1.13	0.51	45%	1	4	0.99	1.27
V23	1.84	0.69	37%	1	3	1.65	2.02
V24	1.36	0.59	43%	1	3	1.20	1.52
V25	1.00	0.00	0%	1	1	-	-
V26	2.11	0.94	44%	1	4	1.86	2.36
V27	1.80	0.87	48%	1	4	1.57	2.03
V28	1.60	0.63	39%	1	3	1.43	1.77
V29	3.24	0.43	13%	3	4	3.12	3.35
V30	3.02	0.30	10%	2	4	2.94	3.10
V31	1.09	0.40	36%	1	3	0.98	1.20
V32	2.71	0.71	26%	1	4	2.52	2.90
V33	1.00	0.00	0%	1	1	-	-
V34	2.22	1.01	46%	1	4	1.94	2.49
V35	2.56	1.03	40%	1	5	2.28	2.84

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.12 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA (II)

Variável	Média	Desvio Padrão	Coef. Variação	Mínimo	Máximo	IC a 95%	
						LI	LS
V36	2.31	1.09	47%	1	5	2.02	2.60
V37	2.45	0.79	32%	1	4	2.24	2.67
V38	2.20	0.85	39%	1	4	1.97	2.43
V39	2.22	0.98	44%	1	3	1.95	2.48
V40	2.89	0.42	14%	1	4	2.78	3.00
V41	2.04	1.02	50%	1	4	1.76	2.31
V42	1.98	0.45	23%	1	3	1.86	2.10
V43	3.04	0.19	6%	3	4	2.99	3.09
V44	1.96	0.54	28%	1	3	1.82	2.11
V45	1.53	0.74	49%	1	3	1.33	1.73
V46	1.00	0.00	0%	1	1	-	-
V47	3.13	0.82	26%	1	4	2.91	3.35
V48	1.15	0.45	39%	1	3	1.02	1.27
V49	1.84	0.88	48%	1	4	1.60	2.07
V50	1.04	0.27	26%	1	3	0.96	1.11
V51	3.05	0.70	23%	1	4	2.86	3.25
V52	1.29	0.63	49%	1	4	1.12	1.46
V53	1.35	0.67	50%	1	3	1.16	1.53
V54	1.07	0.38	35%	1	3	0.97	1.17
V55	2.80	0.78	28%	1	4	2.59	3.01
V56	1.09	0.44	41%	1	4	0.97	1.21
V57	1.35	0.70	52%	1	4	1.16	1.53
V58	1.05	0.40	38%	1	4	0.95	1.16
V59	2.69	0.98	36%	1	5	2.43	2.96
V60	2.51	1.03	41%	1	5	2.23	2.79
V61	1.78	0.81	45%	1	4	1.56	2.00
V62	2.71	0.98	36%	1	4	2.45	2.97
V63	2.20	1.15	52%	1	4	1.89	2.51
V64	2.58	1.03	40%	1	4	2.30	2.86
V65	2.51	1.20	48%	1	5	2.18	2.83
V66	2.18	1.04	48%	1	4	1.90	2.46
V67	1.53	0.84	55%	1	4	1.30	1.75
V68	1.13	0.47	42%	1	3	1.00	1.26
V69	1.15	0.52	46%	1	3	1.00	1.29
V70	1.05	0.30	28%	1	3	0.97	1.14

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.13 – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL” – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V1	Equal variances assumed	,011	,915	,675	53	,503
	Equal variances not assumed			,675	39,706	,503
V2	Equal variances assumed	,298	,588	,420	53	,676
	Equal variances not assumed			,426	41,316	,673
V3	Equal variances assumed	1,383	,245	,491	53	,625
	Equal variances not assumed			,498	41,320	,621
V4	Equal variances assumed	,511	,478	2,263	53	,028
	Equal variances not assumed			2,369	45,272	,022
V5	Equal variances assumed	,760	,387	-,763	53	,449
	Equal variances not assumed			-,812	47,303	,421
V6	Equal variances assumed	1,163	,286	,765	53	,448
	Equal variances not assumed			,807	46,265	,424
V7	Equal variances assumed	,640	,427	-2,065	53	,044
	Equal variances not assumed			-2,010	36,598	,052
V8	Equal variances assumed	1,131	,292	,488	53	,627
	Equal variances not assumed			,520	47,300	,606
V9	Equal variances assumed	25,566	,000	-2,289	53	,026
	Equal variances not assumed			-2,747	51,255	,008
V10	Equal variances assumed	,709	,404	-,999	53	,322
	Equal variances not assumed			-1,103	50,977	,275
V11	Equal variances assumed	,110	,742	,050	53	,960
	Equal variances not assumed			,050	39,730	,960
V12	Equal variances assumed	40,075	,000	2,669	53	,010
	Equal variances not assumed			2,197	23,071	,038
V13	Equal variances assumed	4,603	,037	1,022	53	,311
	Equal variances not assumed			1,358	34,000	,183
V14	Equal variances assumed	1,246	,269	,969	53	,337
	Equal variances not assumed			,943	36,530	,352

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.14 – TESTE K-S – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V1	IBEX 35	,314	35	,000
	PSI 20	,376	20	,000
V2	IBEX 35	,394	35	,000
	PSI 20	,438	20	,000
V3	IBEX 35	,357	35	,000
	PSI 20	,387	20	,000
V4	IBEX 35	,324	35	,000
	PSI 20	,399	20	,000
V5	IBEX 35	,317	35	,000
	PSI 20	,335	20	,000
V6	IBEX 35	,285	35	,000
	PSI 20	,312	20	,000
V7	IBEX 35	,301	35	,000
	PSI 20	,291	20	,000
V8	IBEX 35	,493	35	,000
	PSI 20	,496	20	,000
V9	IBEX 35	,284	35	,000
	PSI 20	,438	20	,000
V10	IBEX 35	,283	35	,000
	PSI 20	,318	20	,000
V11	IBEX 35	,321	35	,000
	PSI 20	,361	20	,000
V12	IBEX 35	,526	35	,000
	PSI 20	,438	20	,000
V13	IBEX 35	,534	35	,000
	PSI 20	b		
V14	IBEX 35	,312	35	,000
	PSI 20	,234	20	,005

(a) Correção de significância de Lilliefors

b) V13 - PSI 20. Foi omitida

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.15 – TESTE MANN-WHITNEY – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V1	313.5	523.5	-0.709	0.478
V2	328	538	-0.462	0.644
V3	326	536	-0.486	0.627
V4	243	453	-2.191	0.028
V5	310	940	-0.792	0.428
V6	291.5	501.5	-1.147	0.251
V7	230.5	860.5	-2.250	0.024
V8	340	550	-0.272	0.786
V9	245	875	-2.064	0.039
V10	313.5	943.5	-0.709	0.479
V11	348	558	-0.039	0.968
V12	269	479	-2.205	0.027
V13	330	540	-1.079	0.281
V14	300	510	-0.926	0.354

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.16 – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE” – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V15	Equal variances assumed	,226	,637	-,248	53	,805
	Equal variances not assumed			-,255	43,199	,800
V16	Equal variances assumed	,647	,425	-,1733	53	,089
	Equal variances not assumed			-,1744	40,393	,089
V17	Equal variances assumed	2,039	,159	-,1435	53	,157
	Equal variances not assumed			-,1526	47,148	,134
V18	Equal variances assumed	1,226	,273	,527	53	,600
	Equal variances not assumed			,534	41,081	,596
V22	Equal variances assumed	,495	,485	,297	53	,768
	Equal variances not assumed			,349	52,558	,728
V23	Equal variances assumed	4,500	,039	-,1776	53	,081
	Equal variances not assumed			-,1857	45,087	,070
V24	Equal variances assumed	4,482	,039	-,1307	53	,197
	Equal variances not assumed			-,1210	31,476	,235
V26	Equal variances assumed	1,244	,270	-,2105	53	,040
	Equal variances not assumed			-,2189	44,451	,034
V27	Equal variances assumed	3,985	,051	-,967	53	,338
	Equal variances not assumed			-,988	42,345	,329
V28	Equal variances assumed	,185	,669	-,1352	53	,182
	Equal variances not assumed			-,1337	38,291	,189

As variáveis 19, 20, 21 e 25 apresentam valores constantes e iguais para as duas Bolsas.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.17 – TESTE *K-S* – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V15	IBEX 35	,447	35	,000
	PSI 20	,403	20	,000
V16	IBEX 35	,331	35	,000
	PSI 20	,337	20	,000
V17	IBEX 35	,271	35	,000
	PSI 20	,320	20	,000
V18	IBEX 35	,404	35	,000
	PSI 20	,438	20	,000
V22	IBEX 35	,537	35	,000
	PSI 20	,527	20	,000
V23	IBEX 35	,271	35	,000
	PSI 20	,333	20	,000
V24	IBEX 35	,452	35	,000
	PSI 20	,366	20	,000
V26	IBEX 35	,289	35	,000
	PSI 20	,297	20	,000
V27	IBEX 35	,359	35	,000
	PSI 20	,276	20	,000
V28	IBEX 35	,342	35	,000
	PSI 20	,302	20	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors
Limite inferior da verdadeira significância

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.18 – TESTE MANN-WHITNEY – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V15	349	979	-0.022	0.982
V16	270	900	-1.598	0.110
V17	276.5	906.5	-1.396	0.163
V18	325	535	-0.531	0.595
V19	350	560	0.000	1.000
V20	350	560	0.000	1.000
V21	350	560	0.000	1.000
V22	337	967	-0.505	0.613
V23	255	885	-1.826	0.068
V24	295	925	-1.190	0.234
V25	350	560	0.000	1.000
V26	239.5	869.5	-2.049	0.040
V27	290	920	-1.131	0.258
V28	279.5	909.5	-1.379	0.168

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.19 – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA ” – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		Levene's Test		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V29	Equal variances assumed	15,675	,000	-2,216	53	,031
	Equal variances not assumed			-2,018	30,015	,053
V30	Equal variances assumed	3,466	,068	,333	53	,741
	Equal variances not assumed			,268	21,987	,791
V31	Equal variances assumed	7,805	,007	1,289	53	,203
	Equal variances not assumed			1,712	34,000	,096
V32	Equal variances assumed	14,318	,000	-4,506	53	,000
	Equal variances not assumed			-5,160	52,923	,000
V34	Equal variances assumed	3,932	,053	-3,550	53	,001
	Equal variances not assumed			-3,694	44,560	,001
V35	Equal variances assumed	3,415	,070	2,656	53	,010
	Equal variances not assumed			2,495	32,837	,018
V36	Equal variances assumed	,007	,935	1,897	53	,063
	Equal variances not assumed			1,868	37,863	,070
V37	Equal variances assumed	,759	,387	,384	53	,702
	Equal variances not assumed			,366	34,336	,716
V38	Equal variances assumed	,430	,515	,000	53	1,00
	Equal variances not assumed			,000	41,027	1,00

A variável 33 apresenta valores constantes e iguais para as duas Bolsas.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.20 – TESTE K-S – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V29	IBEX 35	,513	35	,000
	PSI 20	,387	20	,000
V30	IBEX 35	,539	35	,000
	PSI 20	,400	20	,000
V31	IBEX 35	,528	35	,000
		b		
V32	IBEX 35	,336	35	,000
	PSI 20	,487	20	,000
V34	IBEX 35	,307	35	,000
	PSI 20	,345	20	,000
V35	IBEX 35	,348	35	,000
	PSI 20	,237	20	,004
V36	IBEX 35	,280	35	,000
	PSI 20	,256	20	,001
V37	IBEX 35	,327	35	,000
	PSI 20	,225	20	,009
V38	IBEX 35	,250	35	,000
	PSI 20	,245	20	,003

(a) Correção de significância de *Lilliefors*

* Limite inferior da verdadeira significância.

b) V31 – Divulgação das políticas de tesouraria praticadas, foi omitida por o valor ser constante

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.21 – TESTE MANN-WHITNEY – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V29	260	890	-2.140	0.032
V30	341	551	-0.316	0.752
V31	320	530	-1.334	0.182
V32	152	782	-4.051	0.000
V33	350	560	0.000	1.000
V34	177.5	807.5	-3.215	0.001
V35	218	428	-2.465	0.014
V36	244.5	454.5	-1.927	0.054
V37	322.5	532.5	-0.522	0.602
V38	345	555	-0.093	0.926

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.22 – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA” – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V39	Equal variances assumed	4,603	,037	22,83	53	,000
	Equal variances not assumed			30,32	34,000	,000
V40	Equal variances assumed	11,067	,002	1,947	53	,057
	Equal variances not assumed			1,668	25,402	,108
V41	Equal variances assumed	32,391	,000	8,983	53	,000
	Equal variances not assumed			11,93	34,000	,000
V42	Equal variances assumed	12,323	,001	1,017	53	,314
	Equal variances not assumed			,847	23,708	,405
V43	Equal variances assumed	,644	,426	-,402	53	,690
	Equal variances not assumed			-,372	31,554	,712

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.23 – TESTE *K-S* – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V39	IBEX 35	,534	35	,000
	PSI 20	b		
V40	IBEX 35	,481	35	,000
	PSI 20	,475	20	,000
V41	IBEX 35	,449	35	,000
		b		
V42	IBEX 35	,481	35	,000
	PSI 20	,312	20	,000
V43	IBEX 35	,539	35	,000
	PSI 20	,538	20	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

b constante

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.24 – TESTE *MANN-WHITNEY* – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V39	10	220	-6.969	0.000
V40	291	501	-1.784	0.074
V41	60	270	-5.713	0.000
V42	308.5	518.5	-1.041	0.298
V43	342.5	972.5	-0.405	0.686

Fonte: Elaboração própria

**QUADRO A.25 – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS” –
VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT**

		Levene's Test		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V44	Equal variances assumed	6,889	,011	-1,421	53	,161
	Equal variances not assumed			-1,688	52,056	,097
V45	Equal variances assumed	,847	,362	-2,128	53	,038
	Equal variances not assumed			-2,262	47,125	,028
V47	Equal variances assumed	,519	,474	-1,546	53	,128
	Equal variances not assumed			-1,733	52,063	,089
V48	Equal variances assumed	2,493	,120	-,679	53	,500
	Equal variances not assumed			-,579	25,094	,568
V49	Equal variances assumed	,167	,685	-,086	53	,931
	Equal variances not assumed			-,082	34,025	,935
V50	Equal variances assumed	2,407	,127	,753	53	,455
	Equal variances not assumed			1,000	34,000	,324
V51	Equal variances assumed	,864	,357	-1,576	53	,121
	Equal variances not assumed			-1,632	43,976	,110
V52	Equal variances assumed	,003	,953	-,080	53	,936
	Equal variances not assumed			-,084	44,924	,934
V53	Equal variances assumed	,190	,664	-,038	53	,970
	Equal variances not assumed			-,036	34,884	,972
V54	Equal variances assumed	5,294	,025	1,081	53	,285
	Equal variances not assumed			1,435	34,000	,160
V55	Equal variances assumed	,038	,845	,716	53	,477
	Equal variances not assumed			,736	43,050	,466
V56	Equal variances assumed	1,128	,293	,515	53	,608
	Equal variances not assumed			,627	49,836	,534
V57	Equal variances assumed	7,098	,010	1,169	53	,247
	Equal variances not assumed			1,381	52,407	,173
V58	Equal variances assumed	2,407	,127	,753	53	,455
	Equal variances not assumed			1,000	34,000	,324
V59	Equal variances assumed	10,218	,002	2,664	53	,010
	Equal variances not assumed			2,384	28,556	,024
V60	Equal variances assumed	2,437	,124	2,305	53	,025
	Equal variances not assumed			2,139	31,692	,040

* A variável 46 apresenta valores constantes e iguais para as duas Bolsas

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.26 – TESTE K-S – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS”

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V44	IBEX 35	,315	35	,000
	PSI 20	,527	20	,000
V45	IBEX 35	,485	35	,000
	PSI 20	,327	20	,000
V47	IBEX 35	,271	35	,000
	PSI 20	,324	20	,000
V48	IBEX 35	,524	35	,000
	PSI 20	,527	20	,000
V49	IBEX 35	,272	35	,000
	PSI 20	,255	20	,001
V50	IBEX 35	,539	35	,000
	PSI 20	b		
V51	IBEX 35	,417	35	,000
	PSI 20	,302	20	,000
V52	IBEX 35	,466	35	,000
	PSI 20	,450	20	,000
V53	IBEX 35	,447	35	,000
	PSI 20	,481	20	,000
V54	IBEX 35	,539	35	,000
	PSI 20	b		
V55	IBEX 35	,284	35	,000
	PSI 20	,280	20	,000
V56	IBEX 35	,528	35	,000
	PSI 20	,538	20	,000
V57	IBEX 35	,443	35	,000
	PSI 20	,487	20	,000
V58	IBEX 35	,539	35	,000
	PSI 20	b		
V59	IBEX 35	,301	35	,000
	PSI 20	,209	20	,023
V60	IBEX 35	,271	35	,000
	PSI 20	,234	20	,005

a Correção de significância de *Lilliefors*

* Limite inferior da verdadeira significância

b constante.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.27 – TESTE MANN-WHITNEY – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS”

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V44	284	914	-1.447	0.148
V45	210	840	-2.833	0.005
V46	350	560	0.000	1.000
V47	282.5	912.5	-1.289	0.197
V48	349	559	-0.032	0.974
V49	342	552	-0.150	0.881
V50	340	550	-0.756	0.450
V51	278.5	908.5	-1.511	0.131
V52	334.5	964.5	-0.377	0.706
V53	337.5	547.5	-0.294	0.768
V54	330	540	-1.079	0.281
V55	300.5	510.5	-0.934	0.350
V56	347	557	-0.133	0.894
V57	320	530	-0.707	0.480
V58	340	550	-0.756	0.450
V59	226	436	-2.302	0.021
V60	227	437	-2.243	0.025

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.28 – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL” – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V61	Equal variances assumed	,364	,549	-1,530	53	,132
	Equal variances not assumed			-1,534	39,995	,133
V62	Equal variances assumed	4,764	,034	1,507	53	,138
	Equal variances not assumed			1,418	32,975	,166
V63	Equal variances assumed	,650	,424	1,230	53	,224
	Equal variances not assumed			1,249	41,543	,219
V64	Equal variances assumed	10,007	,003	2,145	53	,037
	Equal variances not assumed			1,967	30,593	,058
V65	Equal variances assumed	2,142	,149	2,491	53	,016
	Equal variances not assumed			2,388	34,926	,022

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.29 – TESTE K-S – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V61	IBEX 35	,308	35	,000
	PSI 20	,200	20	,035
V62	IBEX 35	,393	35	,000
	PSI 20	,192	20	,053
V63	IBEX 35	,257	35	,000
	PSI 20	,306	20	,000
V64	IBEX 35	,334	35	,000
	PSI 20	,292	20	,000
V65	IBEX 35	,259	35	,000
	PSI 20	,337	20	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.30 – TESTE MANN-WHITNEY – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V61	262	892	-1.657	0.097
V62	273	483	-1.470	0.142
V63	285	495	-1.207	0.227
V64	253.5	463.5	-1.817	0.069
V65	225.5	435.5	-2.267	0.023

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.31 – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR” – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V66	Equal variances assumed	2,700	,106	1,831	53	,073
	Equal variances not assumed			1,705	32,004	,098
V67	Equal variances assumed	,612	,437	,181	53	,857
	Equal variances not assumed			,183	40,671	,856
V68	Equal variances assumed	11,748	,001	1,525	53	,133
	Equal variances not assumed			2,026	34,000	,051
V69	Equal variances assumed	13,113	,001	1,577	53	,121
	Equal variances not assumed			2,095	34,000	,054
V70	Equal variances assumed	4,603	,037	1,022	53	,311
	Equal variances not assumed			1,358	34,000	,183

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.32 – TESTE K-S – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V66	IBEX 35	,355	35	,000
	PSI 20	,364	20	,000
V67	IBEX 35	,424	35	,000
	PSI 20	,377	20	,000
V68	IBEX 35	,520	35	,000
		b		
V69	IBEX 35	,524	35	,000
		b		
V70	IBEX 35	,534	35	,000
		b		

a Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

b constante

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.33 – TESTE MANN-WHITNEY – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V66	252.5	462.5	-1.830	0.067
V67	349.5	559.5	-0.011	0.992
V68	310	520	-1.555	0.120
V69	310	520	-1.556	0.120
V70	330	540	-1.079	0.281

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.34 – “MODELO GLOBAL” – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		Levene's Test		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
B1	Equal variances assumed	.953	.333	.260	53	.796
	Equal variances not assumed			.249	34.936	.804
B2	Equal variances assumed	.077	.782	-2.230	53	.030
	Equal variances not assumed			-2.254	40.925	.030
B3	Equal variances assumed	5.154	.027	-.377	53	.707
	Equal variances not assumed			-.344	29.966	.734
B4	Equal variances assumed	.343	.561	11.48	53	.000
	Equal variances not assumed			12.20	47.120	.000
B5	Equal variances assumed	.818	.370	.541	53	.591
	Equal variances not assumed			.528	36.721	.601
B6	Equal variances assumed	2.409	.127	1.617	53	.112
	Equal variances not assumed			1.521	32.964	.138
B7	Equal variances assumed	.661	.420	1.956	53	.056
	Equal variances not assumed			2.179	51.666	.034
Global	Equal variances assumed	3.133	.082	1.018	53	.313
	Equal variances not assumed			.951	32.292	.349

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.35 – TESTE K-S – “MODELO INFORMATIVO GLOBAL”

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
Bloco 1	IBEX 35	.120	35	.200(*)
	PSI 20	.100	20	.200(*)
Bloco 2	IBEX 35	.233	35	.000
	PSI 20	.149	20	.200(*)
Bloco 3	IBEX 35	.108	35	.200(*)
	PSI 20	.154	20	.200(*)
Bloco 4	IBEX 35	.373	35	.000
	PSI 20	.264	20	.001
Bloco 5	IBEX 35	.151	35	.041
	PSI 20	.187	20	.066
Bloco 6	IBEX 35	.128	35	.159
	PSI 20	.188	20	.063
Bloco 7	IBEX 35	.320	35	.000
	PSI 20	.245	20	.003
Média Global	IBEX 35	.072	35	.200(*)
	PSI 20	.163	20	.171

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.36 – TESTE MANN-WHITNEY – “MODELO INFORMATIVO GLOBAL”

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
Bloco 2	201	831	-2.632	0.008
Bloco 4	19.5	229.5	-6.014	0.000
Bloco 5	298.5	508.5	-0.907	0.364
Bloco 7	243.5	453.5	-1.909	0.056

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.37 – TESTE KRUSKAL-WALLIS – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V1	9.99	5	0.076
V2	13.45	5	0.019
V3	3.99	5	0.550
V4	7.43	5	0.190
V5	6.19	5	0.288
V6	13.61	5	0.018
V7	6.17	5	0.290
V8	0.74	5	0.981
V9	5.20	5	0.392
V10	13.41	5	0.020
V11	11.39	5	0.044
V12	11.74	5	0.039
V13	2.90	5	0.716
V14	9.49	5	0.091

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.38 - TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V15	5.26	5	0.385
V16	7.29	5	0.200
V17	10.37	5	0.065
V18	9.84	5	0.080
V19	0.00	5	1.000
V20	0.00	5	1.000
V21	0.00	5	1.000
V22	3.18	5	0.672
V23	2.03	5	0.845
V24	7.95	5	0.159
V25	0.00	5	1.000
V26	18.18	5	0.003
V27	9.46	5	0.092
V28	8.40	5	0.135

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.39 – TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V29	10.13	5	0.072
V30	10.07	5	0.073
V31	10.12	5	0.072
V32	5.18	5	0.394
V33	0.00	5	1.000
V34	5.50	5	0.358
V35	17.26	5	0.004
V36	13.60	5	0.018
V37	8.55	5	0.129
V38	1.84	5	0.871

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.40 – TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V39	4.21	5	0.519
V40	8.33	5	0.139
V41	6.13	5	0.294
V42	11.12	5	0.049
V43	7.30	5	0.199

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.41 – TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E OS RISCOS ASSOCIADOS”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V44	4.76	5	0.446
V45	12.74	5	0.026
V46	0.00	5	1.000
V47	9.56	5	0.089
V48	6.36	5	0.272
V49	17.86	5	0.003
V50	6.86	5	0.231
V51	8.18	5	0.147
V52	6.95	5	0.224
V53	11.50	5	0.042
V54	4.30	5	0.507
V55	5.59	5	0.348
V56	5.61	5	0.346
V57	11.76	5	0.038
V58	6.86	5	0.231
V59	22.71	5	0.000
V60	21.79	5	0.001

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.42 – TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V61	10.65	5	0.059
V62	14.04	5	0.015
V63	7.38	5	0.194
V64	11.91	5	0.036
V65	12.21	5	0.032

Fonte: Elaboração própria

QUADRO A.43 – TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”

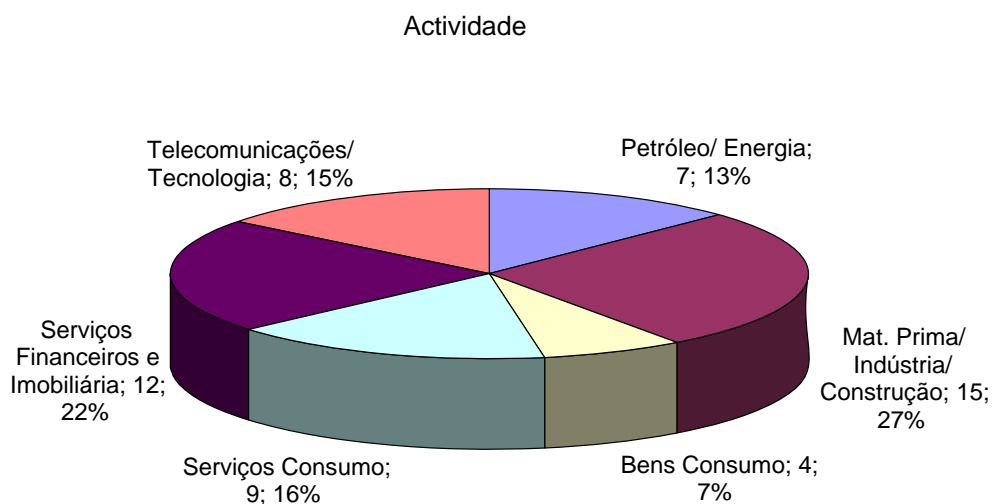
	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
V66	12.19	5	0.032
V67	16.60	5	0.005
V68	8.93	5	0.112
V69	15.18	5	0.010
V70	7.30	5	0.199

Fonte: Elaboração própria

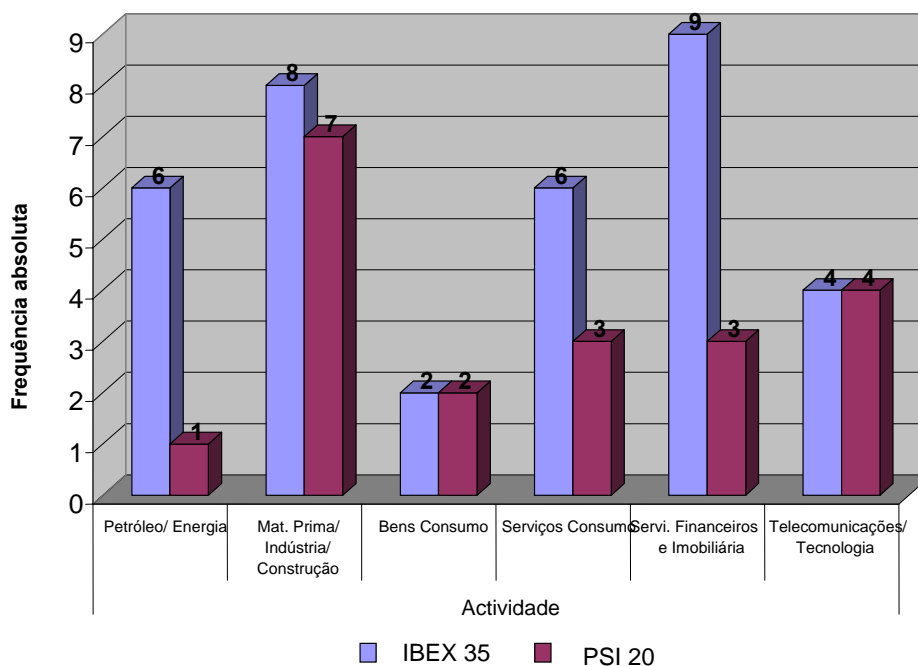
QUADRO A.44 – TESTE *KRUSKALL-WALLIS* – “MODELO INFORMATIVO GLOBAL”

	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
Bloco 1	21.25	5	0.001
Bloco 2	11.54	5	0.042
Bloco 3	8.94	5	0.111
Bloco 4	8.85	5	0.115
Bloco 5	20.16	5	0.001
Bloco 6	11.49	5	0.043
Bloco 7	8.01	5	0.156
Global	22.89	5	0.000

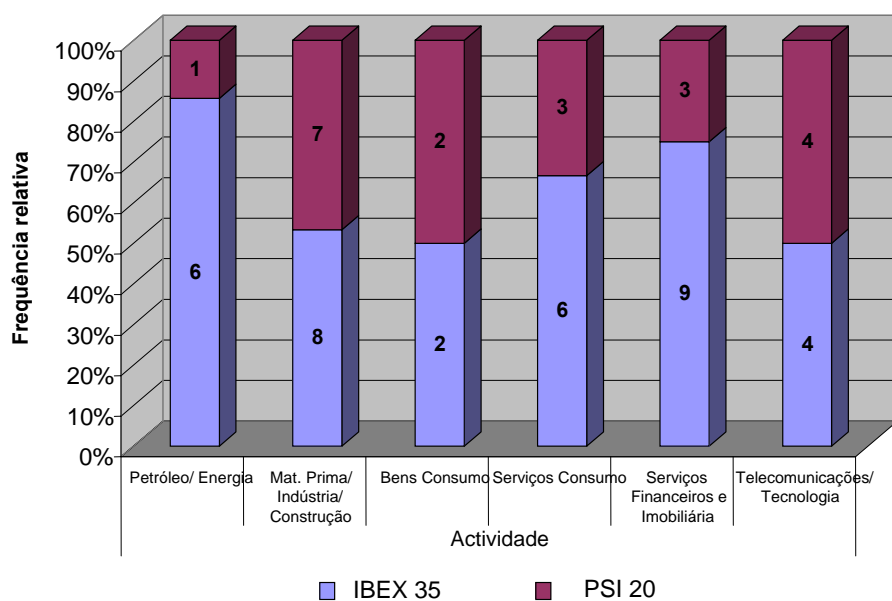
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.1 – SECTORES DE ACTIVIDADE/COMPOSIÇÃO DOS ÍNDICES

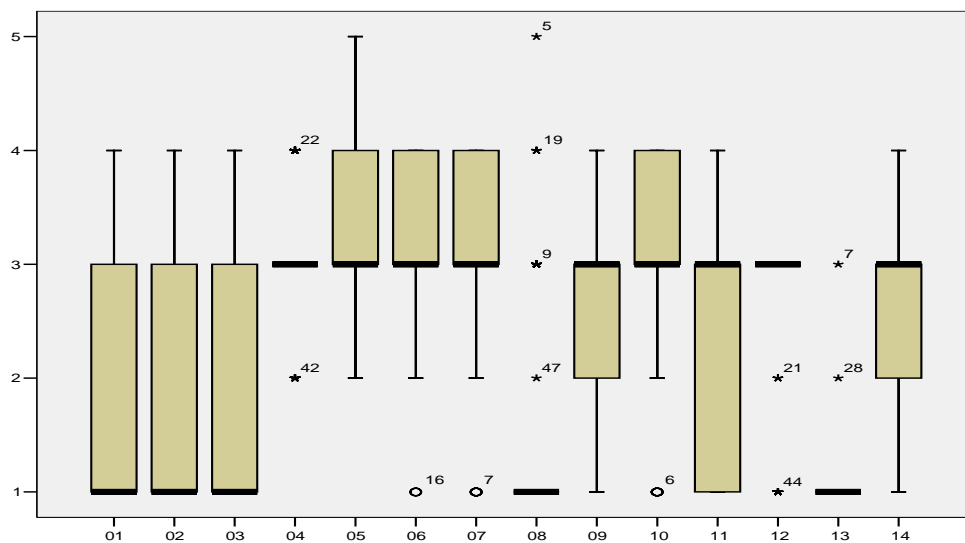
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.2 – ACTIVIDADES EM BOLSA – FREQUÊNCIA ABSOLUTA

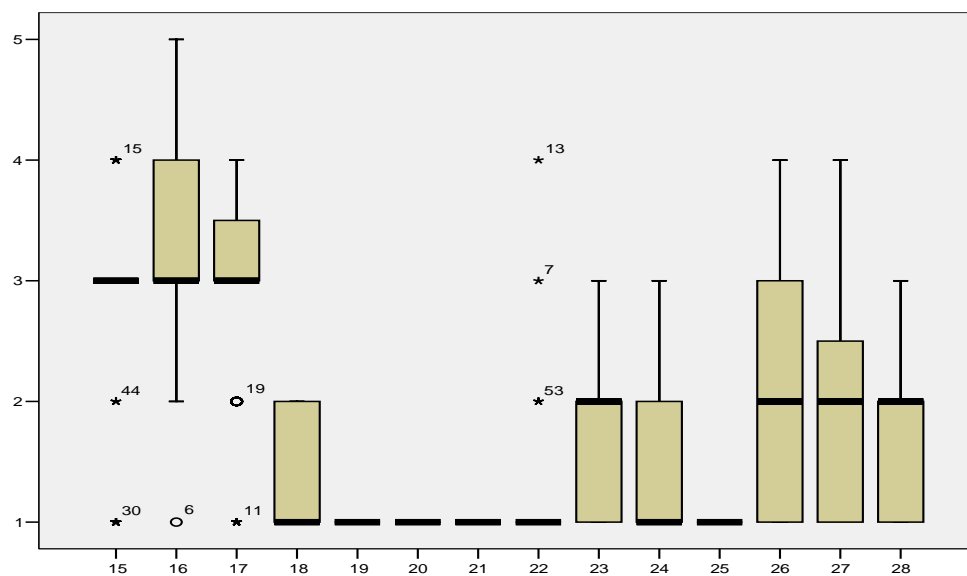
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.3 – ACTIVIDADES EM BOLSA – FREQUÊNCIA RELATIVA

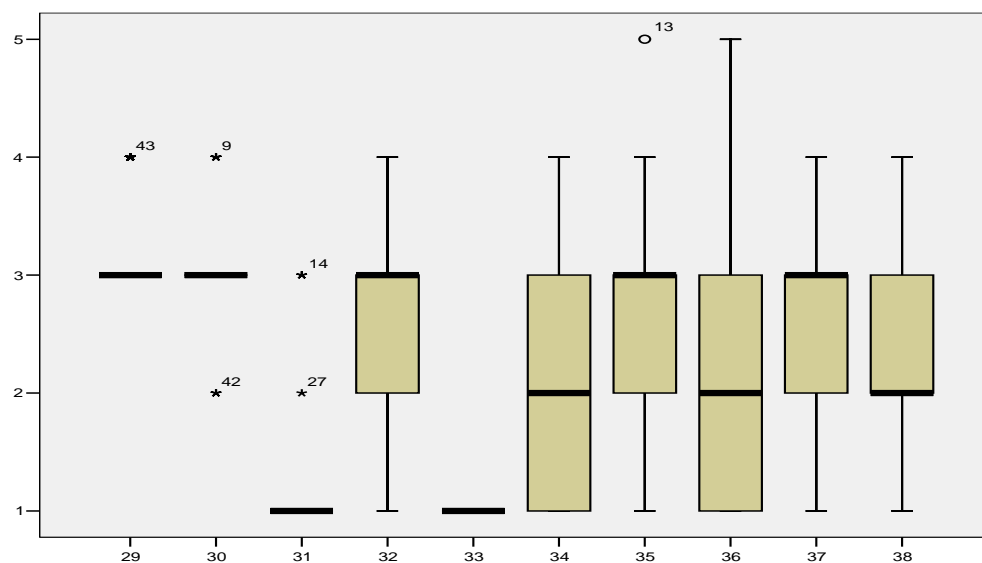
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.4 – CAIXA DE BIGODES – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”

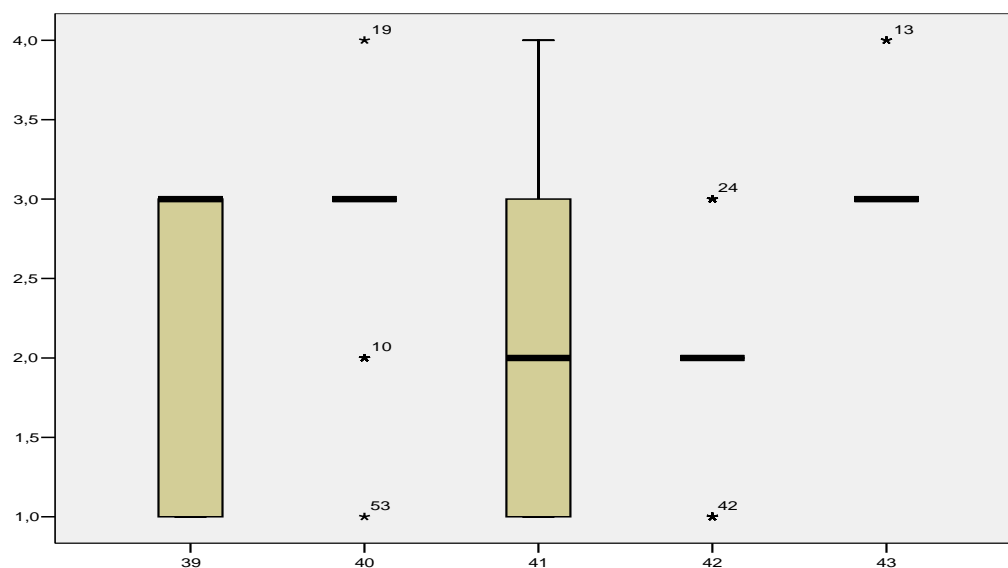
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.5 – CAIXA DE BIGODES – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”

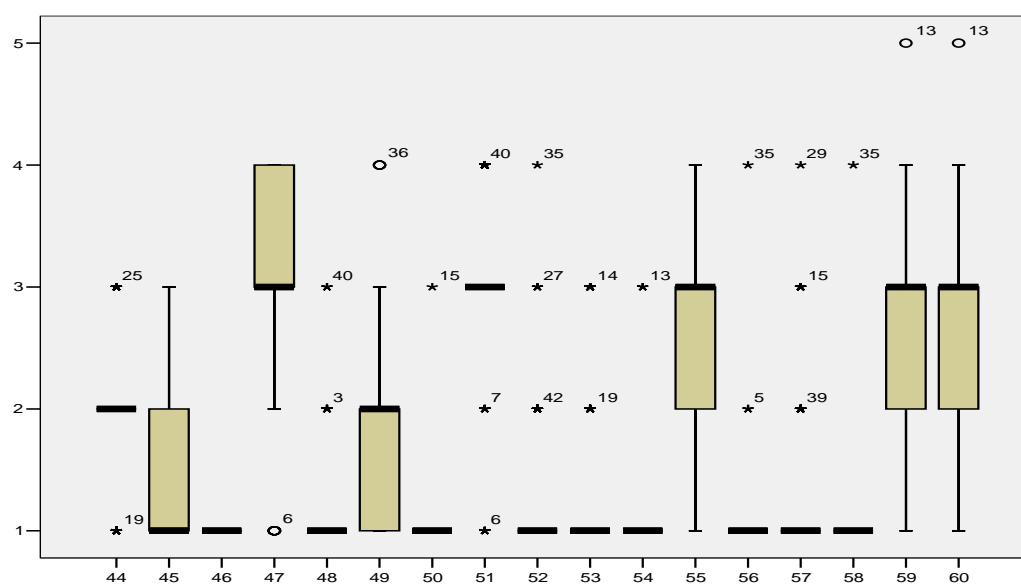
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.6 – CAIXA DE BIGODES – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”

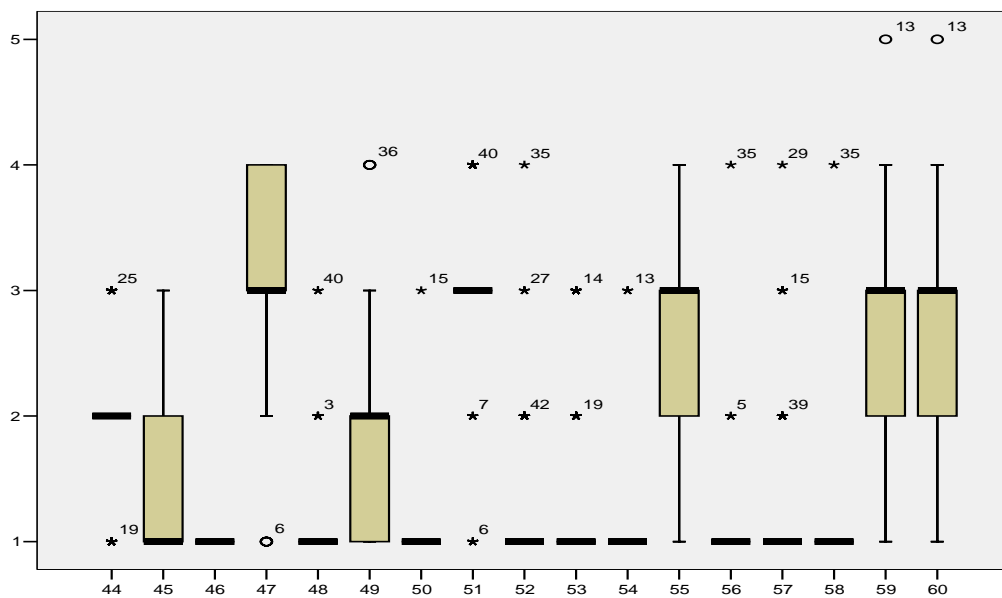
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.7 – CAIXA DE BIGODES – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”

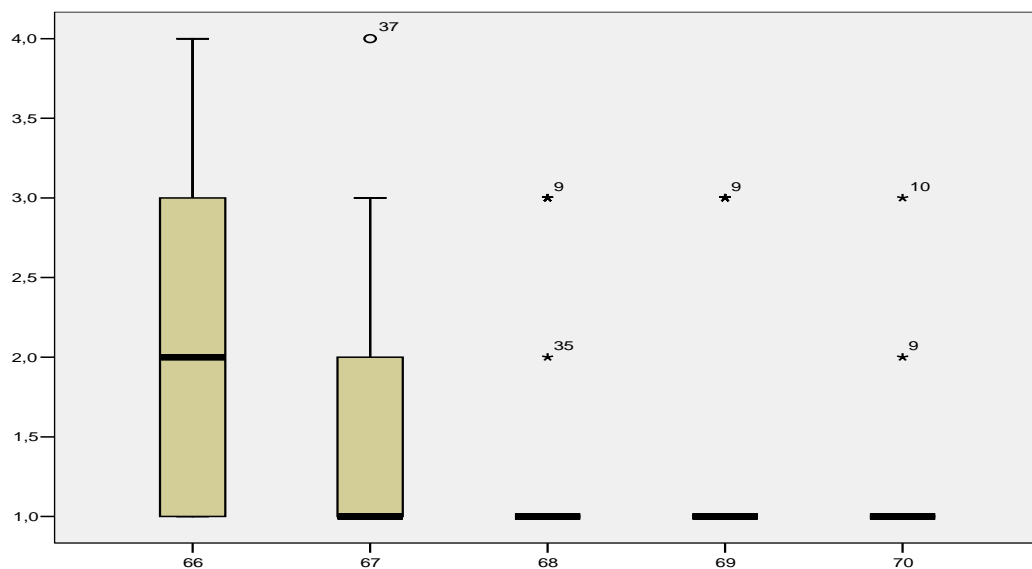
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.8 – CAIXA DE BIGODES – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS”

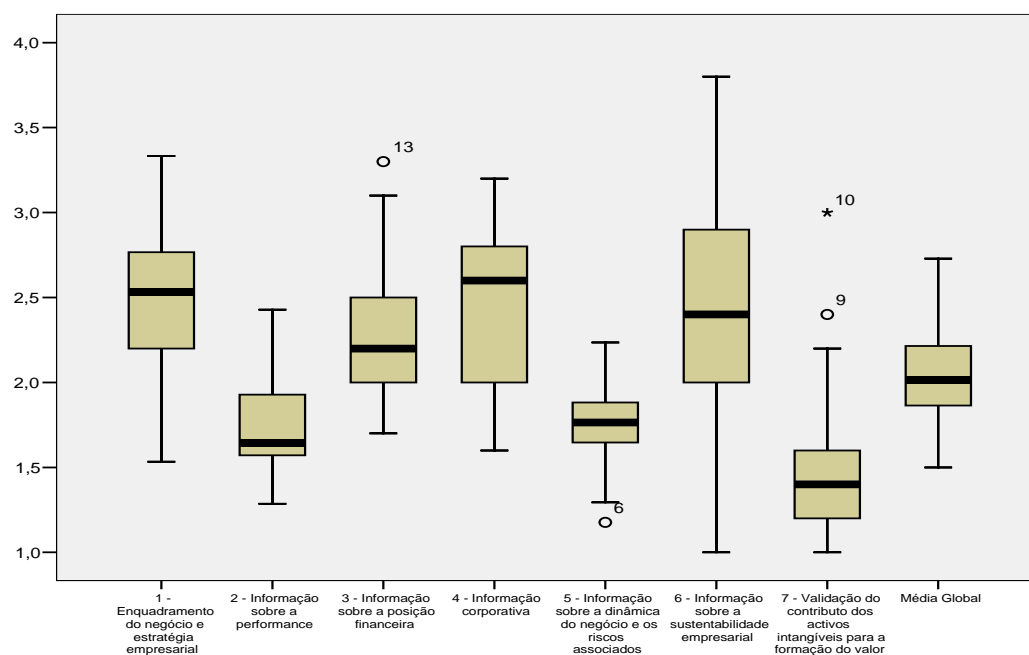
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.9 – CAIXA DE BIGODES – “INFORMAÇÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”

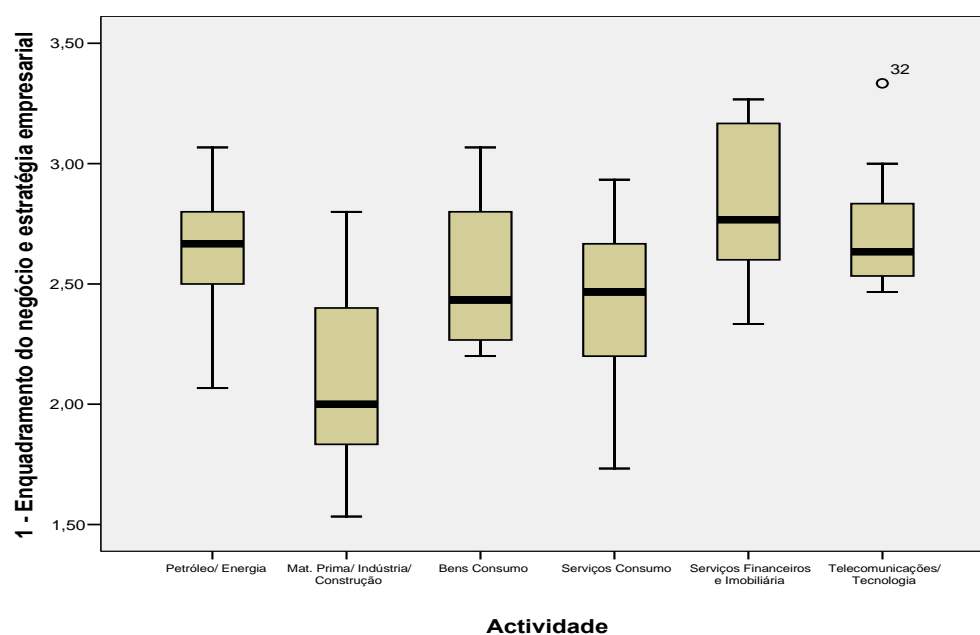
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.10 – CAIXA DE BIGODES – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”

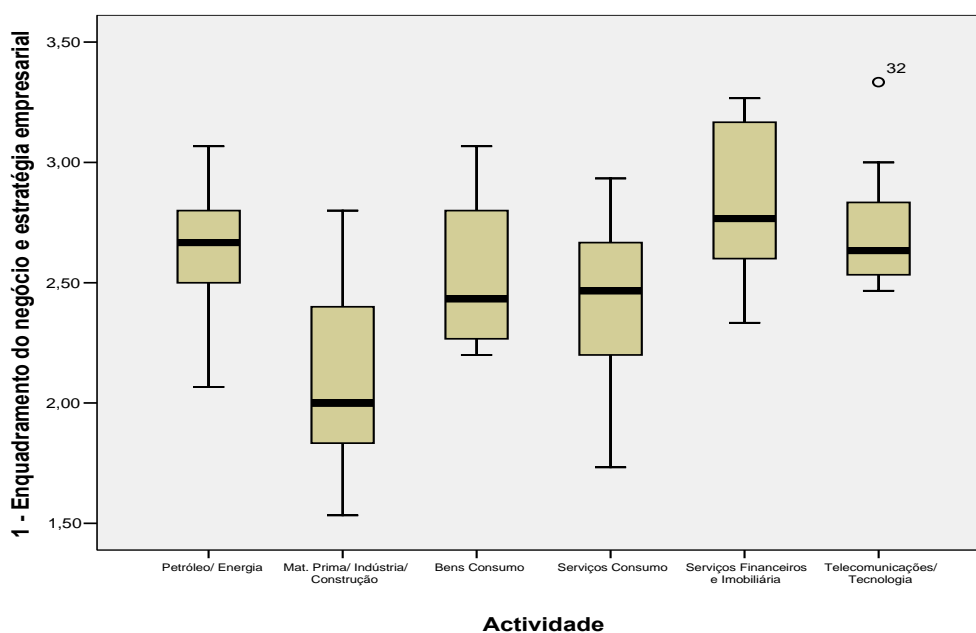
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.11 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA POR ACTIVIDADE E GLOBAL

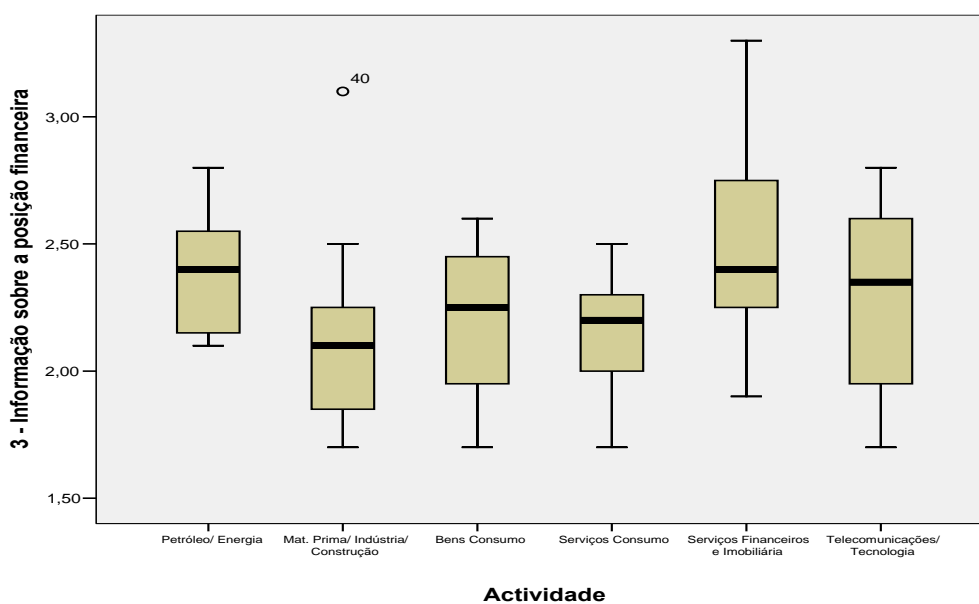
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.12 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “ENQUADRAMENTO DO NEGÓCIO E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL”

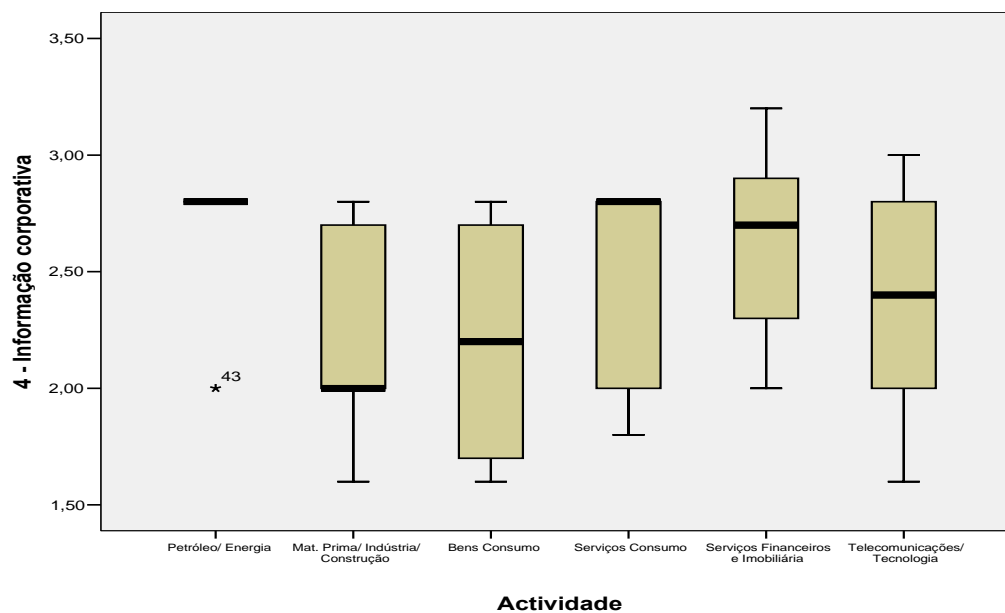
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.13 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “INFORMAÇÃO SOBRE A PERFORMANCE”

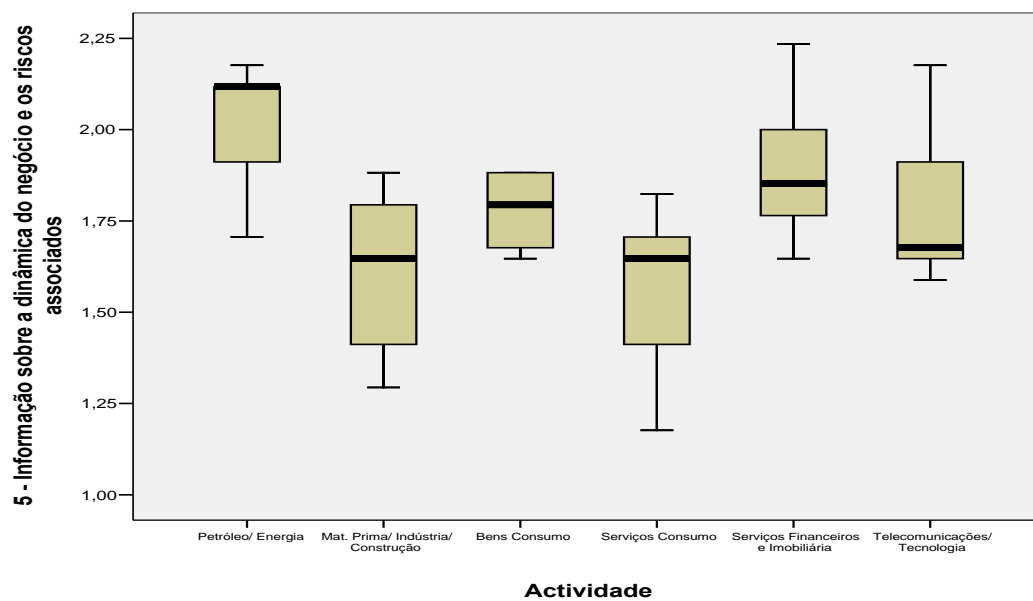
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.14 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “INFORMAÇÃO SOBRE A POSIÇÃO FINANCEIRA”

Fonte: Elaboração própria

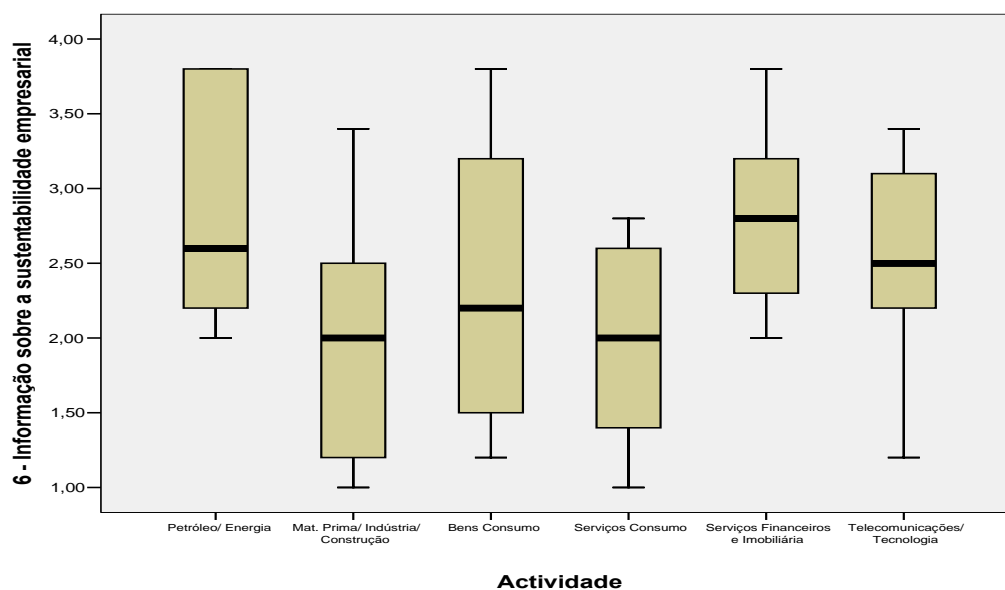
GRÁFICO A.15 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “INFORMAÇÃO CORPORATIVA”

Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.16 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “INFORMAÇÃO SOBRE A DINÂMICA DO NEGÓCIO E RISCOS ASSOCIADOS”

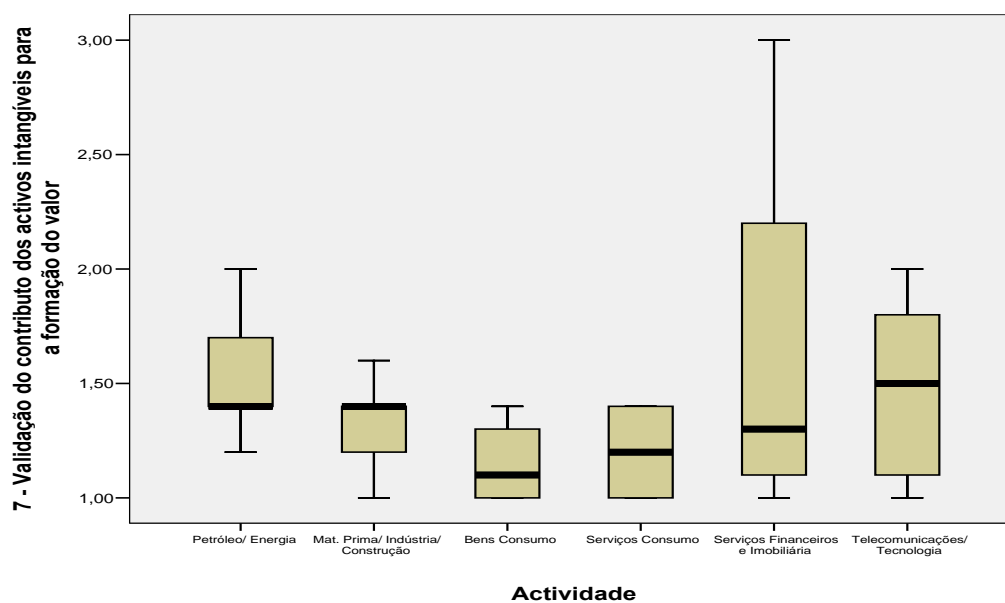
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.17 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “INFORMAÇÃO SOBRE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL”

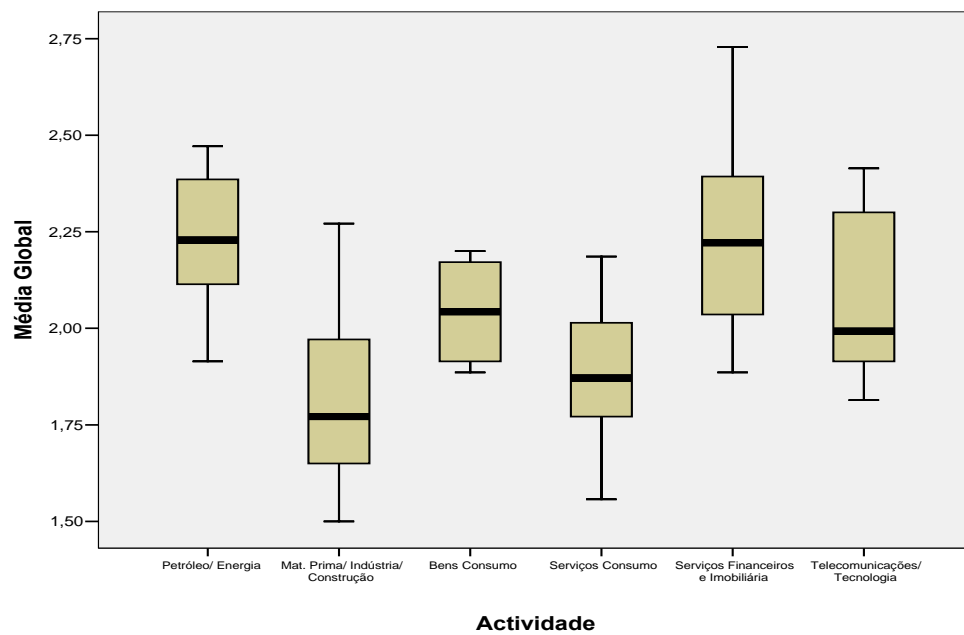


Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.18 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “VALIDAÇÃO DO CONTRIBUTO DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS PARA A FORMAÇÃO DO VALOR”



Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO A.19 – DIAGRAMAS TIPO CAIXA – “MODELO GLOBAL”

Fonte: Elaboração própria

Anexo B

FIGURA B.1 – INQUÉRITO FORMULADO EM PORTUGAL

A QUALIFICAÇÃO DO RELATO EMPRESARIAL

INQUÉRITO

Qualidade em que responde:

Entidade emitente ☐ Intermediário financeiro ☐

É função do relato empresarial dar a conhecer de uma forma clara, fiável e criteriosa, o que aconteceu na empresa ao longo de um exercício económico, sob a forma de relatórios anuais, semestrais ou trimestrais, ou recorrendo a meras informações pontuais.

Aqueles objectivos, face à progressiva globalização dos mercados e às significativas mudanças nos meios de produção e na natureza e forma de realização dos negócios, não se têm concretizado plenamente.

Numa escala de cinco níveis, em que o **nível 1 identifica uma opinião de discordância absoluta** e o **nível 5 de concordância absoluta**, valide qualitativamente as seguintes afirmações:


1. O relato empresarial deve satisfazer simultaneamente e com êxito todos os seus utilizadores ☐
2. Por si só, o relato empresarial satisfaz as necessidades informativas existentes no processo da tomada de decisão ☐
3. O relato empresarial deve privilegiar a satisfação das necessidades informativas dos investidores ☐
4. O relato empresarial é uma importante fonte informativa, mas não é a única no processo da tomada de decisão ☐
5. A qualificação do relato empresarial passa por responsabilizar as partes interessadas e as forças do mercado ☐
6. Impor a regulamentação do relato empresarial é o caminho certo para incrementar a sua qualidade ☐

O relato empresarial é um processo informativo diversificado e complexo, que não se limita a facultar informação económico-financeira, antes abrange na sua estrutura um conjunto de realidades informativas que contribuem para a afirmação de cada entidade e do seu processo de criação de valor.

Pretende-se determinar se o modelo informativo actual é detentor das características necessárias à divulgação de informação fiável, clara e útil.

Numa escala de cinco níveis, em que o **nível 1 identifica uma opinião de discordância absoluta** e o **nível 5 de concordância absoluta**, valide qualitativamente as seguintes afirmações:

7. A estrutura conceptual que sustenta o relato empresarial é a adequada à preparação e divulgação da informação ☐
8. O modelo de relato empresarial produz informação neutra e sem preconceitos ☐
9. A informação proporcionada pelo relato empresarial divulga a história da empresa e do seu futuro ☐
10. A informação proporcionada pelo relato empresarial fomenta a criação de valor ☐
11. O modelo de relato empresarial motiva a compreensão e a discussão da realidade da empresa ☐
12. O modelo de relato empresarial explica a estratégia ☐
13. O modelo de relato empresarial conquista a confiança dos utentes ☐
14. A informação facultada pelo relato empresarial é a adequada à obtenção da desejada transparência informativa ☐
15. Os constrangimentos informativos do relato empresarial exigem uma nova estrutura conceptual ☐
16. A reformulação do modelo de relato empresarial é essencial, sob pena da informação facultada passar a ter um interesse reduzido para o mercado ☐
17. No futuro, o modelo de relato empresarial deve divulgar informação actualizada ao momento e em diálogo permanente com os utentes ☐



vsff - preenchimento no verso

Um novo modelo de relato empresarial deve permitir analisar o desempenho de cada empresa nas suas vertentes económica, ambiental e social, e, com isso, contribuir para a transparência da informação facultada e para a consequente diminuição do risco e do custo do capital.

Identificámos uma estrutura de modelo e um conjunto de exigências informativas e pretendemos aferir da sua adequação. Assim, e numa escala de cinco níveis, em que o nível 1 é de completa discordância de utilização e o nível 5 de completa concordância, qualifique a seguinte informação:

a) Estrutura do modelo

- | | |
|---|--------------------------|
| 18. Enquadramento do negócio e estratégia empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 19. Informação sobre a <i>performance</i> | <input type="checkbox"/> |
| 20. Informação sobre a posição financeira | <input type="checkbox"/> |
| 21. Informação corporativa | <input type="checkbox"/> |
| 22. Informação sobre a dinâmica do negócio e riscos associados | <input type="checkbox"/> |
| 23. Informação sobre a sustentabilidade empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 24. Contributo dos activos intangíveis para a formação do valor | <input type="checkbox"/> |

b) Exigências informativas

- | | |
|---|--------------------------|
| 25. Descrição da visão, dos valores e da missão da empresa | <input type="checkbox"/> |
| 26. Indicação da posição competitiva detida nos mercados onde se opera | <input type="checkbox"/> |
| 27. Divulgação dos indicadores de <i>performance</i> financeiros e não financeiros usados para avaliar e monitorizar a concretização dos objectivos | <input type="checkbox"/> |
| 28. Divulgação da <i>performance</i> obtida pelas recentes aquisições | <input type="checkbox"/> |
| 29. Divulgação das tendências futuras da <i>performance</i> | <input type="checkbox"/> |
| 30. Indicação das mudanças operadas nas condições dos mercados | <input type="checkbox"/> |
| 31. Indicação das mudanças operadas nas estratégias de marketing | <input type="checkbox"/> |
| 32. Indicação das mudanças operadas nas condições demográficas, políticas ou macro-económicas | <input type="checkbox"/> |
| 33. Análise comparativa da <i>performance</i> empresarial - a empresa e a concorrência | <input type="checkbox"/> |
| 34. Divulgação prospectiva da liquidez empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 35. Análise prospectiva da competitividade empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 36. Análise prospectiva do acesso aos mercados | <input type="checkbox"/> |
| 37. Caracterização e impacto futuro nos resultados, dos investimentos projectados | <input type="checkbox"/> |
| 38. Informação sobre a detenção, o conteúdo e a utilização de códigos internos de ética, de conduta e de boas práticas | <input type="checkbox"/> |
| 39. Divulgação de informação sobre os efeitos provocados na envolvente (região e meio ambiente) pela actividade | <input type="checkbox"/> |
| 40. Divulgação da existência de um modelo de capital intelectual e sua caracterização | <input type="checkbox"/> |

Obrigado pela sua colaboração.



FIGURA B.2 – INQUÉRITO FORMULADO EM ESPANHA

LA CUALIFICACIÓN DEL INFORME EMPRESARIAL

ENCUESTA

Calidad en que responde:

Entidad que emite ☐
Intermediario financiero ☐

Es función del informe empresarial dar a conocer de una forma clara, fiable y ponderada lo que ha ocurrido en la empresa a lo largo de un ejercicio económico, puesto de manifiesto mediante informes anuales, semestrales o trimestrales, o recurriendo apenas a informaciones puntuales.

Estos objetivos no se han concretizado del todo, dada la progresiva globalización de los mercados, y a los significativos cambios en los medios de producción y en la forma de realizar negocios.

En una escala de cinco niveles, en la cual el nivel 1 identifica una opinión de discrepancia absoluta y el nivel 5 de conformidad absoluta, valide cualitativamente las siguientes afirmaciones:


1. El informe empresarial debe satisfacer de forma simultánea y con éxito a todos sus destinatarios o usuarios ☐
2. Por sí solo, el informe empresarial satisface las necesidades informativas existentes en el proceso de toma de decisiones ☐
3. El informe empresarial debe priorizar la satisfacción de las necesidades informativas de los inversores ☐
4. El informe empresarial es una importante fuente de información, pero no es la única en el proceso de toma de decisiones ☐
5. La calidad del informe empresarial requiere responsabilizar a las partes interesadas y los diversos agentes del mercado ☐
6. Imponer una regulación al informe empresarial es el camino adecuado para aumentar su calidad ☐

El informe empresarial es un proceso informativo diversificado y complejo, que no se limita a proporcionar información económica-financiera, sino que abarca en su estructura un conjunto de realidades informativas que contribuyen para la afirmación de cada entidad y de su proceso de creación de valor.

Se pretende determinar si el modelo informativo actual posee las características necesarias para la divulgación de información fiable, clara y útil.

En una escala de cinco niveles, en la cual el nivel 1 identifica una opinión de discrepancia absoluta y el nivel 5 de conformidad absoluta, valide cualitativamente las siguientes afirmaciones:

7. La estructura conceptual en la que se apoya el informe empresarial es la adecuada para la preparación y divulgación de la información ☐
8. El modelo del informe empresarial produce información neutra y sin prejuicios ☐
9. La información proporcionada por el informe empresarial divulga la historia de una empresa y su futuro ☐
10. La información proporcionada por el informe empresarial fomenta la creación de valor ☐
11. El modelo del informe empresarial motiva la comprensión y la discusión de la realidad de la empresa ☐
12. El modelo del informe empresarial explica la estrategia ☐
13. El modelo del informe empresarial conquista la confianza de los usuarios ☐
14. La información proporcionada por el informe empresarial es adecuada para la obtención de la deseada transparencia informativa ☐
15. Las restricciones informativas del informe empresarial exigen una nueva estructura conceptual ☐
16. La reformulación del modelo del informe empresarial es esencial, so pena de que la información proporcionada tenga un interés reducido para el mercado ☐
17. En el futuro, el modelo del informe empresarial debe divulgar información actualizada al momento y en diálogo permanente con los destinatarios o usuarios ☐


Continúe en el reverso, por favor

Un nuevo modelo de informe empresarial debe permitir analizar el desempeño de cada empresa en sus vertientes económica, ambiental y social y, con esto, contribuir a la transparencia de la información proporcionada y para la consecuente reducción del riesgo y del coste de capital. Identificamos una estructura de modelo y un conjunto de exigencias informativas y pretendemos determinar su adecuación. De esta manera, en una escala de cinco niveles, en la cual el nivel 1 identifica una opinión de discrepancia absoluta de utilización y el nivel 5 de conformidad absoluta de utilización, valide cualitativamente la siguiente información:

a) Estructura del modelo

- | | |
|--|--------------------------|
| 18. Encuadramiento del negocio y estrategia empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 19. Información sobre la <i>performance</i> | <input type="checkbox"/> |
| 20. Información sobre la posición financiera | <input type="checkbox"/> |
| 21. Información corporativa | <input type="checkbox"/> |
| 22. Información sobre la dinámica del negocio y los riesgos asociados | <input type="checkbox"/> |
| 23. Información sobre la sostenibilidad empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 24. Contribución de los activos intangibles para la formación de valor | <input type="checkbox"/> |

b) Exigencias informativas

- | | |
|--|--------------------------|
| 25. Descripción de la visión, valores y misión de la empresa | <input type="checkbox"/> |
| 26. Indicación de la posición competitiva que detenta la empresa en los mercados donde opera | <input type="checkbox"/> |
| 27. Divulgación de los indicadores de <i>performance</i> financieros y no financieros usados para evaluar y monitorizar la concreción de los objetivos | <input type="checkbox"/> |
| 28. Divulgación de la <i>performance</i> obtenida por las recientes adquisiciones | <input type="checkbox"/> |
| 29. Divulgación de las tendencias futuras de la <i>performance</i> | <input type="checkbox"/> |
| 30. Indicación de los cambios operados en las condiciones de los mercados | <input type="checkbox"/> |
| 31. Indicación de los cambios operados en las estrategias de marketing | <input type="checkbox"/> |
| 32. Indicación de los cambios operados en las condiciones demográficas, políticas o macro-económicas | <input type="checkbox"/> |
| 33. Análisis comparativo de la <i>performance</i> empresarial - la empresa y la competencia | <input type="checkbox"/> |
| 34. Divulgación prospectiva de la liquidez empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 35. Análisis prospectivo de la competitividad empresarial | <input type="checkbox"/> |
| 36. Análisis prospectivo del acceso a los mercados | <input type="checkbox"/> |
| 37. Descripción e impacto futuro en los resultados de las inversiones proyectadas | <input type="checkbox"/> |
| 38. Información sobre el mantenimiento, contenido y utilización de códigos internos de ética, de conducta y de buenas prácticas | <input type="checkbox"/> |
| 39. Divulgación de información sobre los efectos provocados en el medio envolvente (región y medio ambiente) por la actividad | <input type="checkbox"/> |
| 40. Divulgación de la existencia de un modelo de capital intelectual y su descripción | <input type="checkbox"/> |

Muchas gracias por su colaboración.



FIGURA B.3 – CARTA ENVIADA COM O INQUÉRITO – 1ª REMESSA PORTUGAL

Aveiro: 2006.01.10

Exmos. Senhores

Sou professor do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro, e estou desenvolvendo um projecto de Doutoramento no Departamento de Ciências Económicas y Empresariales da Universidad Autónoma de Madrid, subordinado ao tema “A qualificação do relato empresarial”.

O estudo tem por objectivo determinar o grau de adequação do actual modelo de relato empresarial, identificando as suas fragilidades e forças e procurando perspectivar o futuro, tendo como objectivo final alcançar a desejada transparência informativa.

No âmbito do estudo, elaborei um inquérito que remeto em anexo, e que vai permitir obter uma resposta às perguntas formulada. A resposta é anónima e não lhe tomará mais do que quinze minutos do seu precioso tempo, sendo os resultados obtidos utilizados única e exclusivamente para os fins indicados.

Antecipadamente grato pela colaboração que me queira dispensar, solicito a devolução do inquérito por via postal utilizando o sobrescrito RSF que anexo.

Com os melhores cumprimentos

FIGURA B.4 – CARTA ENVIADA COM O INQUÉRITO – 1ª REMESSA ESPANHA

Madrid, a 25 de enero de 2006

Muy Srs. Nuestros:

Soy profesor del Instituto Superior de Contabilidad y Administración de la Universidad de Aveiro - Portugal y estoy desarrollando un proyecto de Tesis Doctoral en el Departamento de Ciencias Económicas y Empresariales da Universidad Autónoma de Madrid, bajo el tema “La calificación del informe empresarial”.

El estudio tiene por objetivo determinar el grado de adecuación del actual modelo del informe empresarial, identificando sus fragilidades y fuerzas, para trazar una perspectiva de futuro, a fin de alcanzar la deseada transparencia informativa.

En el ámbito del presente estudio, he elaborado una encuesta que envío en anexo, y que va permitir responder a las preguntas suscitadas. La respuesta es anónima y no le tomará más que quince minutos de su precioso tiempo, los resultados reflejados serán utilizados exclusivamente para los fines indicados.

Agradezco desde este momento la colaboración que me puedan dispensar y solicito que la devolución de la encuesta sea efectuada por vía postal, utilizando el sobre RSFI que anexamos.

Reciba un atento saludo,

FIGURA B.5 – CARTA ENVIADA COM O INQUÉRITO – 2ª REMESSA PORTUGAL

Aveiro: 2006-02-21

Exmos. Senhores

Serve a presente para agradecer a boa atenção que dispensaram ao inquérito que formulei, sobre a problemática do estudo e qualificação do relato empresarial, e que lhe foi oportunamente enviado.

Se a sua disponibilidade de tempo já lhe permitiu responder ao citado inquérito, expresso os meus agradecimentos e a disponibilidade para lhe enviar as respectivas conclusões, logo que formuladas. Na eventualidade de ainda não o ter feito, agradeço antecipadamente a sua colaboração e reenvio-lhe o impresso do inquérito, na certeza de que um elevado número de respostas credibilizará o estudo em curso.

Sem mais, despeço-me com os melhores cumprimentos,

Atentamente

FIGURA B.6 – CARTA ENVIADA COM O INQUÉRITO – 2ª REMESSA ESPANHA

Aveiro: 2006-04-21

Muy Srs. Nuestros:

Sirva la presente para agradecer la buena recepción que dispensaron a la encuesta que elaboré sobre la problemática del estudio y calificación del informe empresarial, y que les fue oportunamente remitido.

Si su disponibilidad de tiempo ya le permitió responder a dicho cuestionario, le expreso mi agradecimiento y mi disponibilidad para enviarle las respectivas conclusiones, tan pronto estén elaboradas. En la eventualidad de aún no haberlo hecho, agradezco desde ya su colaboración y le vuelvo a enviar la encuesta, con la seguridad de que un mayor número de respuestas otorgará más credibilidad al estudio en curso.

Sin otro asunto de momento, me despido cordialmente

QUADRO B.1 – ENTIDADES PORTUGUESAS INQUIRIDAS

BANCO ESPIRITO SANTO	LISBOA
BANCO BPI, S.A	PORTO
BRISA	LISBOA
CIMPOR SGPS	LISBOA
COFINA	LISBOA
CORTICEIRA AMORIM	SANTA MARIA DA FEIRA
EDP - Electricidade de Portugal	LISBOA
GESCARTÃO	GUILHABREU
IMPRESA SGPS	LISBOA
JERONIMO MARTINS SGPS	LISBOA
ALTRI SGPS, S.A	PORTO
MEDIA CAPITAL	BARCARENA
OREY ANTUNES	LISBOA
PARAREDE	LISBOA
PORTUCEL	SETÚBAL
PORTUGAL TELECOM	LISBOA
PT-MULTIMEDIA	LISBOA
SEMAPA	LISBOA
SONAE - SGPS	MAIA
SONAE COM, SGPS	SENHORA DA HORA
SONAE INDUSTRIA, SGPS	MAIA
TEIXEIRA DUARTE	PORTO SALVO
FISIPE SGPS	LAVRADIO
CELULOSE DO CAIMA	LISBOA
CIN - Coop. Ind. do Norte	MAIA
CIRES	ESTARREJA
COMPTA	ALGÉS
EFACEC SGPS	S. MAMEDE DE INFESTA
F. C. PORTO, SAD	PORTO
FINIBANCO SGPS	PORTO
GRÃO PARÁ	LISBOA
IBERSOL SGPS	PORTO
INAPA	LISBOA
LISGRAFICA	BARCARENA
CONTINENTE, SGPS	SENHORA DA HORA
MOTA-ENGIL	LINDA A VELHA
BANIF SGPS	LISBOA
BANCO SANTANDER TOTTA	LISBOA
PAPELARIA FERNANDES	CACÉM
REDITUS SGPS	LISBOA
NOVABASE SGPS	LISBOA
SAG GEST	AMADORA
SOARES DA COSTA	PORTO
SOMAGUE	SINTRA
SPORTING, SAD	LISBOA
SUMOLIS	CARNAXIDE
TERTIR	PERAFITA
V. ALEGRE/ATLANTIS	ILHAVO

QUADRO B.2 – INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS PORTUGUESES INQUIRIDOS

ABN AMRO BANK	LISBOA	CORREIA & VIEGAS	OLHÃO
ALTAVISA	PORTO	COTAVADOR	LISBOA
ATRIUM INVESTIMENTOS	LISBOA	DEUTSCHE BANK (Portugal)	LISBOA
BANCO BPI	PORTO	DIF BROKER	PORTO
BANCO COMERCIAL AÇORES	P. DELGADA	ESAF – Investimento Imobiliário	LISBOA
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS	PORTO SALVO	ESAF – Fundos de Investimento Imobiliário	LISBOA
BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL	LISBOA	ESAF – Gestão de Patrimónios	LISBOA
BANCO DO BRASIL	LISBOA	FIDELITY INVESTMENTS	LISBOA
BANCO EFISA	LISBOA	FINANSER	LISBOA
BES – INVESTIMENTOS	LISBOA	FINANTIA	LISBOA
BES – AÇORES	P. DELGADA	FINCOR	ESTORIL
BANCO ESPIRITO SANTO	LISBOA	FIRST PORTUGUESE	PORTO
BANCO FINANTIA	LISBOA	FORTIS BANK	LISBOA
BANCO INTERNACIONAL CRÉDITO	LISBOA	FUND BOX	LISBOA
BANCO INVEST	LISBOA	FUNDIMO	PAÇO DE ARCOS
BANCO ITAÚ EUROPA	LISBOA	GEF	LISBOA
BANCO MADESANT	FUNCHAL	GESFIMO	ALMEIRIM
BANCO MILLENIUM BCP	MONTIJO	GOLDEN ASSETS	PORTO
BANCO POPULAR PORTUGAL	LISBOA	GROW INVESTMENTS	LISBOA
BANCO PORTUGUÊS DE GESTÃO	PORTO	IBCO	LISBOA
BANCO PORTUGUÊS INVESTIMENTO	PORTO	IMOPÓLIS	CARNAXIDE
BANCO PRIVADO PORTUGUÊS	LISBOA	IMORENDIMENTO	PORTO
BANCO SANTANDER PORTUGAL	LISBOA	INTERMONEY VALORES	LISBOA
BANCO SANTANDER TOTTA	BARREIRO	INTERVALORES	LISBOA
BANIF – BANCO INVESTIMENTO	LISBOA	LISBON BROKERS	LISBOA
BANIF	FUNCHAL	LUSO PARTNERS	LISBOA
BANIF GESTÃO ACTIVOS	LISBOA	MARGUEIRA	ALMADA
BARCLAYS BANK	LISBOA	MG GESTÃO ACTIVOS FINANCEIROS	LISBOA
BRARCLAYS FUNDOS	LISBOA	MILLENIUM BCP	LISBOA
BBVA GEST	LISBOA	NORFIN	LISBOA
BEST	LISBOA	OK2DEAL	PORTO
BIG FUNDOS	LISBOA	PEDRO ARROJA – Gestão Fundos	PORTO
BLUE ACTIVOS FINANCEIROS	LISBOA	PEDRO ARROJA – Gestão de Patrimónios	PORTO
BMF	SINTRA	PERSONAL VALUE	PORTO
BNP PARIBAS PRIVATE BANK	LISBOA	PRIVADO FUNDOS	LISBOA
BPN	PORTO	REFUNDOS	LISBOA
BPN Gestão Activos	LISBOA	SANTANDER GESTÃO ACTIVOS	PORTO
CAIXA CENTRAL CRÉDITO AGRICOLA	LISBOA	SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT	LISBOA
CIXA DE AFORRO DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	MATOSINHOS	SELECTA	LISBOA
CAIXA MONTEPIO GERAL	LISBOA	SILVIP	LISBOA
CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS	LISBOA	TDF – Soc. Gestora de Fundos Investimento Imobiliário, SA	QUEIJAS
CAIXAGEST	LISBOA	VALOR ALTERNATIVO	LISBOA
URBIFUNDO	CASCAIS	VILA GALÉ GEST	LISBOA

Un estudio en Portugal y España
QUADRO B.3 – ENTIDADES ESPANHOLAS INQUIRIDAS (I)

AGBAR	BARCELONA
ABENGOA	SEVILLA
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	BARCELONA
ACCIONA	MADRID
ACERINOX	MADRID
ACS	MADRID
ADOLFO DOMINGUEZ	ORENSE
ALFA	MEXICO
ALTADIS	MADRID
AMERICA MOVIL	MEXICO
AMPER	MADRID
ANTENA 3 DE TELEVISION	MADRID
ARACRUZ CELULOSE	RIO JANEIRO
ARCELOR	LUXEMBURGO
CAF	BEASAIN (GUIPUZCOA)
AVANZIT	MADRID
AZKOYEN	PERALTA (NAVARRA)
BANCO BRADESCO	SÃO PAULO
BANCO DE ANDALUCIA	SEVILLA
BANCO DE CASTILLA	SALAMANCA
BANCO DE CREDITO BALEAR	PALMA MAIORCA
BANCO DE GALICIA	VIGO
BANCO DE GUIPUZCOANO	SAN SEBASTIAN
BANCO PASTOR	LA CORUÑA
BANCO POPULAR ESPAÑOL	MADRID
BANCO RIO DE LA PLATA	BUENOS AIRES
BANCO DE SABADELL	SABADELL
BANCO DE VALENCIA	VALENCIA
BANCO DE VASCOMIA	PAMPLONA
BANCO DE CHILE	SANTIAGO
BANESTO	MADRID
BANKINTER	MADRID
BARON DE LEY	MENDAVIA (NAVARRA)
BAYER AG	ALEMANHA
BBVA	BILBAO
BBVA - BANCO FRANCÉS	BUENOS AIRES
BEFESA - MEDIO AMBIENTE	BARAKALDO (VYSCAYA)
BODEGAS RIOJANAS	CENICERO (LA RIOJA)
BRADESPAR	SÃO PAULO BRASIL
BRASKEM	SÃO PAULO BRASIL
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	SANTANDER
CIA. VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA	BILBAO
CAMPOFRIO ALIMENTACION	MADRID
CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS	PAMPLONA (NAVARRA)
CEMIG - COM. EN. MINAS GERAIS	BELO HORIZONTE
CIA. ESPAÑOLA DE PETROLEOS	MADRID
CIE AUTOMOTIVE	AZKOITIA (GUIPUSCOA)
CINTRA - CONC. DE INF. DE TRANSPORTE	MADRID
CIA LEVANTINA	VALENCIA
COMPANHIA PARANEENSE DE ENERGIA	CURITIBA
CORPORATION FINANCIERA ALBA	MADRID

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.4 – ENTIDADES ESPANHOLAS INQUIRIDAS (II)

CORPORATION UBC INTERNACIONAL	SÃO SALVADOR
CORPORACION DERMOESTETICA	VALENCIA
CORTEFIEL	MADRID
DISTRIBUICION y SERVICIO D & SS.A	SANTIAGO CHILE
DURO FELGUERA	OVIEDO
DINAMIA CAPITAL PRIVADO	MADRID
DOGI INTERNATIONAL FABRICS	BARCELONA
EUROPEAN AEORONAUTIC	AMSTERDAM
EBRO PULEVA	MADRID
ELECINOR	MADRID
ELECTROBRAS	RIO JANEIRO
ENAGAS	MADRID
ENDESA	MADRID
ENDESA CHILE	SANTIAGO
ENERSIS	SANTIAGO
ERCROS	BARCELONA
ESPAÑOLA DEL ZINC	CARTAGENA
PAPELES E CARTONES DE EUROPA	DUEÑAS (PALENCIA)
EUROPISTAS CONCESIONARIA ESPAÑOLA	MADRID
FADESA IMOBILIARIA	LA CORUÑA
FAES FARMA	BILBAO
FOMENTO CONST. Y CONTRATAS	BARCELONA
GRUPO FERROVIAL	MADRID
FUNESPAÑA	ALMERIA
GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA	VITORIA-GASTEIZ (ALAVA)
GAS NATURAL SDG	BARCELONA
CIA. GENERAL DE INVERSIONES	BARCELONA
CORPORACION GEO	MEXICO D.F.
GERDAU	PORTO ALEGRE
GRUPO CATALANA DE OCCIDENTE	SANT CUGAT DELL VALLE
GRUPO ELEKTRA	MEXICO D.F.
GRUPO EMPRESARIAL ENCE	MADRID
GRUPO INMOCARAL	MADRID
GRUPO MODELO	MEXICO D.F.
HULLAS DEL COTO CORTES	MADRID
IBERDROLA	BILBAO
IBERIA	MADRID
IBERPAPEL GESTION	S. SEBASTIAN
INBESOS	BARCELONA
INDITEX	LA CORUÑA
INDO INTERNACIONAL	HOSPITALET LLOBREGAT
INDRA SISTEMAS	ALCOBENDAS
INMOBILIARIA COLONIAL	BARCELONA
INMOBILIARIA URBIS	MADRID
INYPSA INFORMES Y PROYECTOS	MADRID
SEDA DE BARCELONA	EL PRAT DE LLOBREGAT
LINGOTES ESPECIALES	VALLADOLID
CIA. DISTRIBUICION INTEGRAL LOGISTA	LEGANES
MECALUX	BARCELONA
METROVACESA	MADRID
MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL	BARCELONA

Fonte: Elaboração própria

Dar Credibilidad al Informe Empresarial y la Información Voluntaria
Un estudio en Portugal y España

QUADRO B.5 – ENTIDADES ESPANHOLAS INQUIRIDAS (III)

NATRA	MISLATA
NATRACEUTICAL	VALENCIA
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO	SÃO PAULO
NH HOTELES	MADRID
NICOLAS CORREA	BURGOS
OBRASCON HUARTE LAIN	MADRID
FREDERICO PATERNINA	HARO (LA RIOJA)
PESCANOVA	PONTAVEDRA
PETROBRAS - PETROLEO BRASILEIRO	RIO JANEIRO
PRIM	MADRID
PRISA - PROMOTORES DE INFORMACIONES	MADRID
PROSEGUR	MADRID
PULEVA BIOTECH	GRANADA
RED ELECTRICA DE ESPAÑA	MADRID
REPSOL YPF	MADRID
SACYR VALLEHERMOSO	MADRID
SADIA	SÃO PAULO
SANTANDER BANCORP	HATO REY - PORTO RICO
SARE HOLDING	MEXICO D.F.
SERVICE POINT SOLUTIONS	BARCELONA
SNIACE	MADRID
SOGECABLE	MADRID
SOL MELIA	PALMA MAIORCA
SOS CUETARA	MADRID
SOTOGRADE	SÃO ROQUE (CADIZ)
SUZANO BAHIA SUL PAPEL E CELULOSE	SÃO PAULO
SUZANO PETROQUIMICA	SÃO PAULO
TABLEROS DE FIBRAS	MADRID
TAVEX ALGODONERA	VERGARA (GUIPUZCOA)
TECNOCOM	POZUELO DE ALARCON
TELEPIZZA	S. SEBASTIAN LOS REYES
GESTEVISION TELECINCO	MADRID
TELEFONICA	MADRID
TELEFONICA MOVILES	MADRID
TELEFONOS DE MEXICO	MEXICO D.F.
TESTA INMUEBLES EN RENTA	MADRID
TELEFONICA PUBLICIDAD INFORMACION	MADRID
TRANSPORTES AZKAR	LAZKAO (GUIPUZCOA)
TUBACEX	LLODIO (ALAYA)
TUBOS REUNIDOS	AMUNIO (ALAYA)
SDAD. ACUMULADOR TUDOR	ALCOBENDAS
TV AZTECA	MEXICO D.F.
UNION FENOSA	MADRID
UNIPAPEL	COLMENAR VIEJO
URALITA	MADRID
URBANIZACIONES Y TRANSPORTES	MADRID
USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS	BELO HORIZONTE
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	RIO JANEIRO
VIDRALA	LLODIO (ALAYA)
VISCOFAN	PAMPLONA (NAVARRA)
VOLCAN - COMPAÑIA MINERA	LIMA
ZANDOYA OTIS	MADRID
ZELTIA	VIGO

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.6 – INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS ESPANHOIS INQUIRIDOS (I)

A T. EQUITIES SPAIN	MADRID
AFINA PENTOR	MADRID
EURODEAL	MADRID
GEFONSA	MADRID
GESTION PATRIMONIOS MOBILIARIOS	MADRID
MERCADOS Y GESTION DE VALORES	MADRID
SEBROKER BOLSA	BARCELONA
ACA	BARCELONA
AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA	MADRID
BANESTO BOLSA	MADRID
BESTINVER	MADRID
BETA CAPITAL	MADRID
CAJA MADRID BOLSA	MADRID
CM CAPITAL MARKETS BOLSA	MADRID
CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX ESPAÑA	MADRID
CREDIT SUISSE FIRST BOSTON	MADRID
DEUTSCHE SECURITIES	MADRID
ESPIRITO SANTO INVESTMENTS	MADRID
EUROSAFEI	MADRID
FINANDUERO	MADRID
GAESCO BOLSA	MADRID
GENERAL DE VALORES Y CAMBIOS	BARCELONA
IBERSECURITIES	MADRID
INTERDIN	MADRID
INTERMONEY VALORES	MADRID
INVERSEGUROS	MADRID
KEPLER EQUITIES	MADRID
LINK SECURITIES	MADRID
M&B CAPITAL ADVISERS	MADRID
MEDIACIÓN BURSATIL	MADRID
MERCAGENTES	MADRID
MERCAVALOR	MADRID
MERRILL LYNCH - ESPAÑA	MADRID
MORGAN STANLEY DEAN WRITTER	MADRID
POPULAR BOLSA	MADRID
RENTA 4	MADRID
SANTANDER INVESTMENT BOLSA	MADRID
SOCIÉTÉ GENERALE	MADRID
UBS SECURITIES ESPAÑA	MADRID
VENTURE FINANZAS	MADRID
AGENTES DE BOLSA ASOCIADOS	BARCELONA
HERMES BOLSA	BARCELONA
EURODEAL	BARCELONA
AFINA PENTOR	BARCELONA
BANCO URQUIJO	BARCELONA
C. M. CAPITAL MARKETS BOLSA	BARCELONA
VENTURE FINANZAS	BARCELONA
IBERSECURITIES	BARCELONA
DEUTSCHE SECURITIES	BARCELONA
CAESCO BOLSA	BARCELONA

Fonte: Elaboração própria

Dar Credibilidad al Informe Empresarial y la Información Voluntaria
Un estudio en Portugal y España

QUADRO B.7 – INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS ESPANHOIS INQUIRIDOS (II)

GVC	BARCELONA
INTERDIN	BARCELONA
INTERMONEY VALORES	BARCELONA
CAIXA D'ESTALVIS Y PENSIONS	BARCELONA
LINK SECURITIES	BARCELONA
MERCAVALOR	BARCELONA
POPULAR BOLSA	BARCELONA
RENTA 4	BARCELONA
SOCIÉTÉ GENERALE	BARCELONA
BETA CAPITAL	BARCELONA
RIVA Y GARCIA 1877	BARCELONA
CAI BOLSA	BARCELONA
CAJA MADRID BOLSA	BARCELONA
CORTAL CONSORS	BARCELONA
AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA	BARCELONA
BBVA	BARCELONA
BANCO DE FINANZAS DE INVERSIONES	BARCELONA
BANKPYME	BARCELONA
BANESTO BOLSA	BARCELONA
ESPIRITO SANTO INVESTMENTS	BARCELONA
BARCLAYS BANK PLC	MADRID
BOURSORAMA	MADRID
CAJA AHORROS Y PENSIONS BARCELONA	BARCELONA
CORTAL CONSORS	MADRID
IBERCAJA	ZARAGOZA
J. P. MORGAN SECURITIES LIMITED	MADRID
BBVA	MADRID
BANCO DE FINANZAS DE INVERSIONES	MADRID
BANCO FINANTIA SOFINLOC	MADRID
BANCO INVERDIS	MADRID
BPI S.A	MADRID
BANCO URQUIJO	MADRID
BANCOVAL	MADRID
BANESTO BOLSA	BILBAO
BBVA	BILBAO
SANTANDER INVESTMENT BOLSA	BILBAO
FINECO	BILBAO
MERCAGENTES	BILBAO
NORBOLSA	BILBAO
RENTA 4	BILBAO
CAJA LABORAL POPULAR	MANDRAGÓN
GALEAINVEST 2000	BILBAO
AGENTES DE BOLSA ASSOCIADOS	VALENCIA
BANCO DE FINANZAS DE INVERSIONES	VALENCIA
BETA CAPITAL	VALENCIA
ESPIRITO SANTO INVESTMENTS	VALENCIA
GESAMED	ALICANTE
NORDKAPP INVERSIONES	VALENCIA
RENTA 4	VALENCIA
SANTANDER INVESTMENT BOLSA	VALENCIA

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.8 – ANÁLISE DE FREQUÊNCIAS ABSOLUTAS – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

Variável	1	2	3	4	5
V1	1	2	10	23	72
V2	14	29	46	17	2
V3	4	2	14	60	28
V4	0	2	5	21	79
V5	4	6	33	37	27
V6	8	14	34	38	14

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.9 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

Variável	Desvio		Coef. Variação	Mínimo	Máximo	IC a 95%	
	Média	Padrão				LI	LS
V1	4,51	0,81	18%	1	5	4,35	4,66
V2	2,67	0,96	36%	1	5	2,48	2,85
V3	3,98	0,90	23%	1	5	3,81	4,15
V4	4,65	0,66	14%	2	5	4,53	4,78
V5	3,72	1,03	28%	1	5	3,52	3,92
V6	3,33	1,09	33%	1	5	3,12	3,54

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.10 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

Variável	Média	IC a 95%	
		LI	LS
V1	4,51	4,35	4,66
V2	2,67	2,48	2,85
V3	3,98	3,81	4,15
V4	4,65	4,53	4,78
V5	3,72	3,52	3,92
V6	3,33	3,12	3,54

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.11 – TESTE “*T DE STUDENT* PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

Bloco 1 Pares de questões	Média	Desvio padrão	Erro padrão	IC a 95%		t	df	Sig. (2- tailed)
				LI	LS			
1 - 2	1.843	1.025	.099	1.647	2.038	18.689	107	.000
1 - 3	.528	1.279	.123	.284	.772	4.290	107	.000
1 - 4	-.150	1.008	.097	-.343	.044	-1.535	106	.128
1 - 5	.794	1.257	.122	.553	1.035	6.537	106	.000
1 - 6	1.176	1.317	.127	.925	1.427	9.277	107	.000
2 - 3	-1.315	1.197	.115	-1.543	-1.086	-11.42	107	.000
2 - 4	-1.972	1.193	.115	-2.201	-1.743	-17.10	106	.000
2 - 5	-1.047	1.284	.124	-1.293	-.801	-8.432	106	.000
2 - 6	-.667	1.304	.125	-.915	-.418	-5.312	107	.000
3 - 4	-.682	1.154	.112	-.903	-.461	-6.115	106	.000
3 - 5	.262	1.525	.147	-.031	.554	1.774	106	.079
3 - 6	.648	1.248	.120	.410	.886	5.398	107	.000
4 - 5	.906	1.183	.115	.678	1.134	7.879	105	.000
4 - 6	1.327	1.235	.119	1.090	1.564	11.120	106	.000
5 - 6	.383	1.438	.139	.108	.659	2.756	106	.007

IC – Intervalo de Confiança
Sig.– Significância ou Valor de prova

LI – Limite Inferior

LS – Limite Superior
df – graus de liberdade

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.12 – TESTE “*K-S* – (*KOLMOGOROV-SMIRNOV* COM A CORRECÇÃO DE *LILLIEFORS*) – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

Questões	Kolmogorov-Smirnov (a)		
	Statistic	df	Sig.
1	.393	108	.000
2	.238	108	.000
3	.323	108	.000
4	.438	107	.000
5	.206	107	.000
6	.210	108	.000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.13 – TESTE DO SINAL DE WILCOXON PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

Pares de questões	Z	Sig. (2-tailed)
2 - 1	-8.795	0.000
3 - 1	-3.984	0.000
4 - 1	-1.400	0.161
5 - 1	-5.498	0.000
6 - 1	-6.797	0.000
3 - 2	-7.671	0.000
4 - 2	-8.509	0.000
5 - 2	-6.695	0.000
6 - 2	-4.654	0.000
4 - 3	-5.332	0.000
5 - 3	-1.656	0.098
6 - 3	-5.021	0.000
5 - 4	-6.238	0.000
6 - 4	-7.579	0.000
6 - 5	-2.902	0.004

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.14 - ANÁLISE DE FREQUÊNCIAS ABSOLUTAS – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

Variável	1	2	3	4	5
V7	3	9	39	45	11
V8	6	22	41	36	3
V9	6	22	50	24	6
V10	5	22	31	40	10
V11	1	7	34	46	20
V12	9	24	43	19	13
V13	5	18	40	32	13
V14	3	13	33	41	18
V15	5	21	47	24	9
V16	9	24	43	23	8
V17	10	13	27	32	24

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.15 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

Variável	Desvio		Coef. Variação	Mínimo	Máximo	IC a 95%	
	Média	Padrão				LI	LS
V7	3,49	0,89	26%	1	5	3,31	3,66
V8	3,07	0,93	30%	1	5	2,90	3,25
V9	3,02	0,94	31%	1	5	2,84	3,20
V10	3,26	1,04	32%	1	5	3,06	3,46
V11	3,71	0,88	24%	1	5	3,55	3,88
V12	3,03	1,11	37%	1	5	2,82	3,24
V13	3,28	1,03	31%	1	5	3,08	3,47
V14	3,54	1,00	28%	1	5	3,35	3,73
V15	3,10	0,98	31%	1	5	2,92	3,29
V16	2,97	1,04	35%	1	5	2,77	3,17
V17	3,44	1,24	36%	1	5	3,21	3,68

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.16 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

Variável	Média	IC a 95%	
		LI	LS
V7	3,49	3,31	3,66
V8	3,07	2,90	3,25
V9	3,02	2,84	3,20
V10	3,26	3,06	3,46
V11	3,71	3,55	3,88
V12	3,03	2,82	3,24
V13	3,28	3,08	3,47
V14	3,54	3,35	3,73
V15	3,10	2,92	3,29
V16	2,97	2,77	3,17
V17	3,44	3,21	3,68

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.17 – TESTE “K-S – (KOLMOGOROV-SMIRNOV COM A CORRECÇÃO DE LILLIEFORS) – QUESTÕES QUE CONSTITUEM INTEGRALMENTE O INQUÉRITO

Questões	Kolmogorov-Smirnov (a)		
	Statistic	df	Sig.
8	.209	108	.000
9	.233	108	.000
10	.226	108	.000
11	.240	108	.000
12	.214	108	.000
13	.190	108	.000
14	.225	108	.000
15	.231	106	.000
16	.202	107	.000
17	.202	106	.000
18	.312	107	.000
19	.354	107	.000
20	.427	107	.000
21	.270	106	.000
22	.285	107	.000
23	.257	107	.000
24	.240	107	.000
25	.231	107	.000
26	.239	107	.000
27	.247	107	.000
28	.247	107	.000
29	.270	106	.000
30	.250	107	.000
31	.221	107	.000
32	.217	107	.000
33	.229	107	.000
34	.218	107	.000
35	.244	107	.000
36	.210	107	.000
37	.224	107	.000
38	.253	107	.000
39	.243	107	.000
40	.192	107	.000

a Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.18 – TESTE DO SINAL DE WILCOXON PARA AMOSTRAS EMPARELHADAS – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”

Pares de questões	Z	Sig. (2-tailed)
8 - 7	-4.376	0.000
9 - 7	-4.115	0.000
10 - 7	-2.203	0.028
11 - 7	-2.272	0.023
12 - 7	-4.241	0.000
13 - 7	-1.930	0.054
14 - 7	-0.473	0.636
15 - 7	-2.787	0.005
16 - 7	-3.575	0.000
17 - 7	-0.243	0.808
9 - 8	-0.679	0.497
10 - 8	-1.486	0.137
11 - 8	-5.532	0.000
12 - 8	-0.352	0.725
13 - 8	-1.765	0.078
14 - 8	-4.388	0.000
15 - 8	-0.064	0.949
16 - 8	-0.936	0.349
17 - 8	-2.340	0.019
10 - 9	-2.370	0.018
11 - 9	-5.661	0.000
12 - 9	-0.119	0.905
13 - 9	-2.565	0.010
14 - 9	-4.606	0.000
15 - 9	-0.417	0.677
16 - 9	-0.274	0.784
17 - 9	-2.682	0.007
11 - 10	-4.273	0.000
12 - 10	-2.100	0.036
13 - 10	-0.329	0.742
14 - 10	-2.895	0.004
15 - 10	-1.032	0.302
16 - 10	-2.026	0.043
17 - 10	-1.280	0.201
12 - 11	-5.784	0.000
13 - 11	-4.423	0.000
14 - 11	-2.079	0.038
15 - 11	-4.205	0.000
16 - 11	-5.131	0.000
17 - 11	-2.123	0.034
13 - 12	-2.602	0.009
14 - 12	-4.244	0.000
15 - 12	-0.536	0.592
16 - 12	-0.277	0.782
17 - 12	-2.718	0.007
14 - 13	-2.838	0.005
15 - 13	-1.327	0.185
16 - 13	-2.135	0.033
17 - 13	-1.612	0.107
15 - 14	-2.889	0.004
16 - 14	-3.552	0.000
17 - 14	-0.815	0.415
16 - 15	-1.327	0.184
17 - 15	-2.560	0.010
17 - 16	-3.785	0.000

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.19 – ANÁLISE DE FREQUÊNCIAS ABSOLUTAS – “ESTRUTURA DO MODELO”

Variável	1	2	3	4	5
V18	0	1	12	40	54
V19	0	1	12	32	62
V20	0	1	1	30	75
V21	2	1	8	45	50
V22	0	3	17	37	50
V23	2	6	18	45	36
V24	3	6	33	45	20

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.20 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA – “ESTRUTURA DO MODELO”

Variável	Desvio		Coef. Variação	Mínimo	Máximo	IC a 95%	
	Média	Padrão				LI	LS
V18	4.37	0.72	16%	2	5	4.24	4.51
V19	4.45	0.73	16%	2	5	4.31	4.59
V20	4.67	0.55	12%	2	5	4.57	4.78
V21	4.32	0.81	19%	1	5	4.16	4.48
V22	4.25	0.83	19%	2	5	4.09	4.41
V23	4.00	0.95	24%	1	5	3.82	4.18
V24	3.68	0.94	25%	1	5	3.50	3.86

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.21 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “ESTRUTURA DO MODELO”

Variável	Média	IC a 95%	
		LI	LS
V18	4.37	4.24	4.51
V19	4.45	4.31	4.59
V20	4.67	4.57	4.78
V21	4.32	4.16	4.48
V22	4.25	4.09	4.41
V23	4.00	3.82	4.18
V24	3.68	3.50	3.86

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.22 – ANÁLISE DE FREQUÊNCIAS ABSOLUTAS – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”

Variável	1	2	3	4	5
V25	3	10	18	35	41
V26	1	6	28	45	27
V27	0	3	22	50	32
V28	0	4	25	49	29
V29	2	12	31	49	12
V30	0	6	25	48	28
V31	3	15	45	33	11
V32	3	14	44	34	12
V33	6	21	29	40	11
V34	7	11	33	39	17
V35	2	12	37	45	11
V36	1	21	41	37	7
V37	7	11	28	38	23
V38	2	9	17	42	37
V39	4	8	30	44	21
V40	7	14	39	34	13

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.23 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”

Variável	Desvio		Coef. Variação	IC a 95%	
	Média	Padrão		Mínimo	Máximo
V25	3.94	1.09	28%	1	5
V26	3.85	0.90	23%	1	5
V27	4.04	0.79	20%	2	5
V28	3.96	0.81	20%	2	5
V29	3.54	0.91	26%	1	5
V30	3.92	0.85	22%	2	5
V31	3.32	0.94	28%	1	5
V32	3.36	0.94	28%	1	5
V33	3.27	1.07	33%	1	5
V34	3.45	1.08	31%	1	5
V35	3.48	0.89	26%	1	5
V36	3.26	0.88	27%	1	5
V37	3.55	1.13	32%	1	5
V38	3.96	1.01	25%	1	5
V39	3.65	1.00	27%	1	5
V40	3.30	1.06	32%	1	5

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.24 – INTERVALO DE CONFIANÇA – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS”

Variável	Média	IC a 95%	
		LI	LS
V25	3.94	3.74	4.15
V26	3.85	3.68	4.02
V27	4.04	3.89	4.19
V28	3.96	3.81	4.12
V29	3.54	3.36	3.71
V30	3.92	3.75	4.08
V31	3.32	3.14	3.50
V32	3.36	3.17	3.54
V33	3.27	3.07	3.48
V34	3.45	3.24	3.66
V35	3.48	3.31	3.65
V36	3.26	3.09	3.43
V37	3.55	3.33	3.77
V38	3.96	3.77	4.16
V39	3.65	3.46	3.85
V40	3.30	3.10	3.50

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.25 – “BLOCO 1 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V1	Equal variances assumed	2.968	.088	.749	106	.456
	Equal variances not assumed			.643	35.834	.524
V2	Equal variances assumed	.384	.537	.695	106	.489
	Equal variances not assumed			.729	48.615	.470
V3	Equal variances assumed	1.768	.186	.370	106	.712
	Equal variances not assumed			.345	39.898	.732
V4	Equal variances assumed	.486	.487	-.449	105	.654
	Equal variances not assumed			-.474	49.600	.637
V5	Equal variances assumed	.857	.357	-.339	105	.735
	Equal variances not assumed			-.320	40.835	.750
V6	Equal variances assumed	3.061	.083	.202	106	.840
...	Equal variances not assumed			.227	55.911	.821

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.26 – “BLOCO 1 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE K-S

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V1	Emitente	.397	81	.000
	Intermediário	.388	27	.000
V2	Emitente	.199	81	.000
	Intermediário	.358	27	.000
V3	Emitente	.340	81	.000
	Intermediário	.270	27	.000
V4	Emitente	.428	80	.000
	Intermediário	.465	27	.000
V5	Emitente	.218	80	.000
	Intermediário	.196	27	.009
V6	Emitente	.221	81	.000
	Intermediário	.224	27	.001

(a) Correção de significância de *Lilliefors*
* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.27 – “BLOCO 1 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V1	1062	1440	-0.268	0.788
V2	1035.5	1413.5	-0.434	0.664
V3	1059.5	1437.5	-0.268	0.789
V4	1028	4268	-0.486	0.627
V5	1024.5	4264.5	-0.417	0.677
V6	1029.5	1407.5	-0.473	0.636

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.28 – “BLOCO 2 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V7	Equal variances assumed	.334	.564	1.534	105	.128
	Equal variances not assumed			1.568	46.623	.124
V8	Equal variances assumed	.274	.602	1.434	106	.154
	Equal variances not assumed			1.375	41.676	.176
V9	Equal variances assumed	1.397	.240	1.551	106	.124
	Equal variances not assumed			1.393	37.884	.172
V10	Equal variances assumed	.096	.757	1.074	106	.285
	Equal variances not assumed			1.025	41.409	.311
V11	Equal variances assumed	2.390	.125	.063	106	.950
	Equal variances not assumed			.071	56.556	.943
V12	Equal variances assumed	.541	.463	.752	106	.454
	Equal variances not assumed			.779	47.512	.440
V13	Equal variances assumed	2.358	.128	.753	106	.453
	Equal variances not assumed			.678	38.048	.502
V14	Equal variances assumed	2.243	.137	1.682	106	.096
	Equal variances not assumed			1.503	37.649	.141
V15	Equal variances assumed	.184	.669	-1.659	104	.100
	Equal variances not assumed			-1.660	45.081	.104
V16	Equal variances assumed	.862	.355	-1.234	105	.220
	Equal variances not assumed			-1.296	49.070	.201
V17	Equal variances assumed	1.903	.171	-1.089	104	.279
	Equal variances not assumed			-.991	38.825	.328

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.29 – “BLOCO 2 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V7	Emitente	.251	77	.000
	Intermediário	.233	27	.001
V8	Emitente	.212	77	.000
	Intermediário	.226	27	.001
V9	Emitente	.236	77	.000
	Intermediário	.248	27	.000
V10	Emitente	.227	77	.000
	Intermediário	.243	27	.000
V11	Emitente	.227	77	.000
	Intermediário	.288	27	.000
V12	Emitente	.214	77	.000
	Intermediário	.246	27	.000
V13	Emitente	.210	77	.000
	Intermediário	.169	27	.047
V14	Emitente	.233	77	.000
	Intermediário	.182	27	.022
V15	Emitente	.222	77	.000
	Intermediário	.279	27	.000
V16	Emitente	.184	77	.000
	Intermediário	.276	27	.000
V17	Emitente	.228	77	.000
	Intermediário	.235	27	.001

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.30 – “BLOCO 2 – UNIVERSO DA AMOSTRA – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V7	874	1252	-1.579	0.114
V8	927.5	1305.5	-1.242	0.214
V9	901.5	1279.5	-1.451	0.147
V10	981.5	1359.5	-0.830	0.406
V11	1069	1447	-0.185	0.853
V12	1007.5	1385.5	-0.637	0.524
V13	998.5	1376.5	-0.704	0.481
V14	898	1276	-1.454	0.146
V15	855	4015	-1.623	0.105
V16	892	4132	-1.411	0.158
V17	887.5	4047.5	-1.337	0.181

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.31 – “BLOCO 3 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Equal variances assumed	.037	.848	-.341	58	.734
	Equal variances not assumed			-.340	14.782	.739
V19	Equal variances assumed	5.071	.028	.606	58	.547
	Equal variances not assumed			.754	20.209	.460
V20	Equal variances assumed	.678	.413	-.367	58	.715
	Equal variances not assumed			-.444	19.195	.662
V21	Equal variances assumed	1.075	.304	1.205	58	.233
	Equal variances not assumed			1.379	17.604	.185
V22	Equal variances assumed	.023	.879	-.257	58	.798
	Equal variances not assumed			-.246	14.202	.809
V23	Equal variances assumed	.530	.469	.908	58	.367
	Equal variances not assumed			.840	13.740	.415
V24	Equal variances assumed	.210	.648	.266	58	.791
	Equal variances not assumed			.255	14.233	.802

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.32 – “BLOCO 3 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE K-S

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Emitente	.240	49	.000
	Intermediário	.277	11	.018
V19	Emitente	.349	49	.000
	Intermediário	.346	11	.001
V20	Emitente	.423	49	.000
	Intermediário	.448	11	.000
V21	Emitente	.337	49	.000
	Intermediário	.279	11	.017
V22	Emitente	.264	49	.000
	Intermediário	.252	11	.049
V23	Emitente	.230	49	.000
	Intermediário	.275	11	.020
V24	Emitente	.212	49	.000
	Intermediário	.306	11	.005

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.33 – “BLOCO 3 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V18	253.5	1478.5	-0.330	0.742
V19	219	285	-1.059	0.290
V20	263	1488	-0.158	0.874
V21	185.5	251.5	-1.789	0.074
V22	253.5	1478.5	-0.326	0.745
V23	229	295	-0.819	0.413
V24	269	1494	-0.010	0.992

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.34 – “BLOCO 4 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE *T DE STUDENT*

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V25	Equal variances assumed	.496	.484	.080	58	.937
	Equal variances not assumed			.079	14.578	.938
V26	Equal variances assumed	.799	.375	-.660	58	.512
	Equal variances not assumed			-.745	17.242	.466
V27	Equal variances assumed	6.484	.014	-.155	58	.877
	Equal variances not assumed			-.226	28.428	.823
V28	Equal variances assumed	.032	.859	.238	58	.813
	Equal variances not assumed			.227	14.148	.824
V29	Equal variances assumed	1.886	.175	.657	58	.514
	Equal variances not assumed			.694	15.823	.498
V30	Equal variances assumed	1.249	.268	.631	58	.531
	Equal variances not assumed			.580	13.675	.571
V31	Equal variances assumed	.371	.545	-1.013	58	.315
	Equal variances not assumed			-.972	14.221	.347
V32	Equal variances assumed	.115	.736	-1.588	58	.118
	Equal variances not assumed			-1.612	15.087	.128
V33	Equal variances assumed	.315	.577	-1.168	58	.248
	Equal variances not assumed			-1.275	16.474	.220
V34	Equal variances assumed	.007	.934	-.040	58	.968
	Equal variances not assumed			-.037	13.939	.971
V35	Equal variances assumed	.743	.392	-1.077	58	.286
	Equal variances not assumed			-1.186	16.660	.252
V36	Equal variances assumed	.298	.587	-1.276	58	.207
	Equal variances not assumed			-1.396	16.534	.181
V37	Equal variances assumed	.111	.740	-.290	58	.773
	Equal variances not assumed			-.289	14.788	.777
V38	Equal variances assumed	.052	.820	1.022	58	.311
	Equal variances not assumed			1.097	16.105	.289
V39	Equal variances assumed	.161	.690	.044	58	.965
	Equal variances not assumed			.045	14.913	.965
V40	Equal variances assumed	.015	.904	-1.533	58	.131
	Equal variances not assumed			-1.538	14.889	.145

Fonte: Elaboração própria

Dar Credibilidade al Informe Empresarial y la Información Voluntaria
Un estudio en Portugal y España

QUADRO B.35 – “BLOCO 4– UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V25	Emitente	.236	49	.000
	Intermediário	.350	11	.000
V26	Emitente	.232	49	.000
	Intermediário	.227	11	.120
V27	Emitente	.234	49	.000
	Intermediário	.409	11	.000
V28	Emitente	.244	49	.000
	Intermediário	.266	11	.029
V29	Emitente	.311	49	.000
	Intermediário	.327	11	.002
V30	Emitente	.312	49	.000
	Intermediário	.219	11	.146
V31	Emitente	.224	49	.000
	Intermediário	.215	11	.165
V32	Emitente	.218	49	.000
	Intermediário	.266	11	.029
V33	Emitente	.204	49	.000
	Intermediário	.209	11	.195
V34	Emitente	.216	49	.000
	Intermediário	.282	11	.014
V35	Emitente	.219	49	.000
	Intermediário	.310	11	.004
V36	Emitente	.207	49	.000
	Intermediário	.256	11	.043
V37	Emitente	.213	49	.000
	Intermediário	.282	11	.014
V38	Emitente	.253	49	.000
	Intermediário	.275	11	.020
V39	Emitente	.233	49	.000
	Intermediário	.264	11	.031
V40	Emitente	.193	49	.000
	Intermediário	.264	11	.031

(a) Correção de significância de Lilliefors
* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.36 – “BLOCO 4 – UNIVERSO DA AMOSTRA” – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V18	253.5	1478.5	-0.330	0.742
V25	261.5	327.5	-0.161	0.872
V26	244.5	1469.5	-0.501	0.616
V27	268.5	1493.5	-0.021	0.983
V28	259.5	325.5	-0.203	0.839
V29	230.5	296.5	-0.802	0.423
V30	235.5	301.5	-0.698	0.485
V31	224	1449	-0.915	0.360
V32	200	1425	-1.401	0.161
V33	215	1440	-1.085	0.278
V34	261	1486	-0.169	0.866
V35	215	1440	-1.101	0.271
V36	209	1434	-1.214	0.225
V37	252.5	1477.5	-0.336	0.737
V39	203	269	-1.339	0.181
V39	266.5	332.5	-0.060	0.952
V40	184.5	1409.5	-1.685	0.092

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.37 – BLOCOS DO INQUÉRITO – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
B1	Equal variances assumed	.031	.861	.410	106	.682
	Equal variances not assumed			.402	43.147	.690
B2	Equal variances assumed	.049	.825	.718	106	.474
	Equal variances not assumed			.717	44.556	.477
B3	Equal variances assumed	.304	.582	-.209	105	.835
	Equal variances not assumed			-.194	37.830	.847
B4	Equal variances assumed	.025	.875	-1.558	105	.122
	Equal variances not assumed			-1.587	43.578	.120

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.38 – BLOCOS DO INQUÉRITO – VALORES DO TESTE *K-S*

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
B1	Emitente	.127	81	.003
	Intermediário	.205	27	.005
B2	Emitente	.129	81	.002
	Intermediário	.157	27	.088
B3	Emitente	.115	81	.010
	Intermediário	.167	26	.060
B4	Emitente	.080	81	.200(*)
	Intermediário	.084	26	.200(*)

(a) Correção de significância de Lilliefors
 * Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.39 – BLOCOS DO INQUÉRITO – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
B1	1081.5	1459.5	-0.086	0.932
B2	1051.5	1429.5	-0.299	0.765
B3	1000.5	4321.5	-0.383	0.702
B4	1081.5	1459.5	-0.086	0.932

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.40 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V1	Equal variances assumed	2.968	.088	.749	106	.456
	Equal variances not assumed			.643	35.834	.524
V2	Equal variances assumed	.384	.537	.695	106	.489
	Equal variances not assumed			.729	48.615	.470
V3	Equal variances assumed	1.768	.186	.370	106	.712
	Equal variances not assumed			.345	39.898	.732
V4	Equal variances assumed	.486	.487	-.449	105	.654
	Equal variances not assumed			-.474	49.600	.637
V5	Equal variances assumed	.857	.357	-.339	105	.735
	Equal variances not assumed			-.320	40.835	.750
V6	Equal variances assumed	3.061	.083	.202	106	.840
	Equal variances not assumed			.227	55.911	.821

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.41 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V1	Emitente	.376	49	.000
	Intermediário	.382	11	.000
V2	Emitente	.198	49	.000
	Intermediário	.334	11	.001
V3	Emitente	.347	49	.000
	Intermediário	.219	11	.147
V4	Emitente	.407	49	.000
	Intermediário	.482	11	.000
V5	Emitente	.233	49	.000
	Intermediário	.280	11	.016
V6	Emitente	.212	49	.000
	Intermediário	.209	11	.195

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.42 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V1	262.5	1487.5	-0.156	0.876
V2	251.5	317.5	-0.359	0.720
V3	192.5	258.5	-1.656	0.098
V4	238.5	1463.5	-0.750	0.453
V5	233.5	1458.5	-0.724	0.469
V6	261.5	327.5	-0.158	0.874

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.43 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA -INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V7	Equal variances assumed	.079	.780	.489	58	.627
	Equal variances not assumed			.455	13.824	.656
V8	Equal variances assumed	1.409	.240	.878	58	.384
	Equal variances not assumed			.797	13.529	.439
V9	Equal variances assumed	.120	.730	2.268	58	.027
	Equal variances not assumed			2.556	17.210	.020
V10	Equal variances assumed	.166	.685	.742	58	.461
	Equal variances not assumed			.691	13.831	.501
V11	Equal variances assumed	1.121	.294	.385	58	.701
	Equal variances not assumed			.445	17.843	.662
V12	Equal variances assumed	.064	.802	1.022	58	.311
	Equal variances not assumed			1.097	16.105	.289
V13	Equal variances assumed	.260	.612	1.544	58	.128
	Equal variances not assumed			1.433	13.788	.174
V14	Equal variances assumed	3.958	.051	2.624	58	.011
	Equal variances not assumed			2.078	12.229	.059
V15	Equal variances assumed	.663	.419	-2.128	56	.038
	Equal variances not assumed			-2.014	14.200	.063
V16	Equal variances assumed	.323	.572	-.631	57	.530
	Equal variances not assumed			-.666	15.919	.515
V17	Equal variances assumed	5.007	.029	.151	57	.881
	Equal variances not assumed			.119	12.243	.907

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.44 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *K-S*

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V7	Emitente	.252	49	.000
	Intermediário	.260	11	.036
V8	Emitente	.241	49	.000
	Intermediário	.286	11	.012
V9	Emitente	.186	49	.000
	Intermediário	.330	11	.001
V10	Emitente	.229	49	.000
	Intermediário	.226	11	.121
V11	Emitente	.196	49	.000
	Intermediário	.256	11	.043
V12	Emitente	.181	49	.000
	Intermediário	.275	11	.020
V13	Emitente	.219	49	.000
	Intermediário	.275	11	.020
V14	Emitente	.243	49	.000
	Intermediário	.186	11	.200(*)
V15	Emitente	.179	47	.001
	Intermediário	.221	11	.139
V16	Emitente	.167	48	.002
	Intermediário	.251	11	.051
V17	Emitente	.197	48	.000
	Intermediário	.266	11	.029

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.45 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V7	250.5	316.5	-0.384	0.701
V8	233.5	299.5	-0.726	0.468
V9	164	230	-2.116	0.034
V10	235.5	301.5	-0.675	0.500
V11	245.5	311.5	-0.479	0.632
V12	226	292	-0.861	0.389
V13	190	256	-1.576	0.115
V14	164.5	230.5	-2.105	0.035
V15	165	1293	-1.917	0.055
V16	229	1405	-0.705	0.481
V17	252.5	1428.5	-0.230	0.818

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.46 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Equal variances assumed	.037	.848	-.341	58	.734
	Equal variances not assumed			-.340	14.782	.739
V19	Equal variances assumed	5.071	.028	.606	58	.547
	Equal variances not assumed			.754	20.209	.460
V20	Equal variances assumed	.678	.413	-.367	58	.715
	Equal variances not assumed			-.444	19.195	.662
V21	Equal variances assumed	1.075	.304	1.205	58	.233
	Equal variances not assumed			1.379	17.604	.185
V22	Equal variances assumed	.023	.879	-.257	58	.798
	Equal variances not assumed			-.246	14.202	.809
V23	Equal variances assumed	.530	.469	.908	58	.367
	Equal variances not assumed			.840	13.740	.415
V24	Equal variances assumed	.210	.648	.266	58	.791
	Equal variances not assumed			.255	14.233	.802

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.47 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Emitente	.240	49	.000
	Intermediário	.277	11	.018
V19	Emitente	.349	49	.000
	Intermediário	.346	11	.001
V20	Emitente	.423	49	.000
	Intermediário	.448	11	.000
V21	Emitente	.337	49	.000
	Intermediário	.279	11	.017
V22	Emitente	.264	49	.000
	Intermediário	.252	11	.049
V23	Emitente	.230	49	.000
	Intermediário	.275	11	.020
V24	Emitente	.212	49	.000
	Intermediário	.306	11	.005

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.48 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V18	253.5	1478.5	-0.330	0.742
V19	219	285	-1.059	0.290
V20	263	1488	-0.158	0.874
V21	185.5	251.5	-1.789	0.074
V22	253.5	1478.5	-0.326	0.745
V23	229	295	-0.819	0.413
V24	269	1494	-0.010	0.992

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.49 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T DE STUDENT*

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V25	Equal variances assumed	.496	.484	.080	58	.937
	Equal variances not assumed			.079	14.578	.938
V26	Equal variances assumed	.799	.375	-.660	58	.512
	Equal variances not assumed			-.745	17.242	.466
V27	Equal variances assumed	6.484	.014	-.155	58	.877
	Equal variances not assumed			-.226	28.428	.823
V28	Equal variances assumed	.032	.859	.238	58	.813
	Equal variances not assumed			.227	14.148	.824
V29	Equal variances assumed	1.886	.175	.657	58	.514
	Equal variances not assumed			.694	15.823	.498
V30	Equal variances assumed	1.249	.268	.631	58	.531
	Equal variances not assumed			.580	13.675	.571
V31	Equal variances assumed	.371	.545	-1.013	58	.315
	Equal variances not assumed			-.972	14.221	.347
V32	Equal variances assumed	.115	.736	-1.588	58	.118
	Equal variances not assumed			-1.612	15.087	.128
V33	Equal variances assumed	.315	.577	-1.168	58	.248
	Equal variances not assumed			-1.275	16.474	.220
V34	Equal variances assumed	.007	.934	-.040	58	.968
	Equal variances not assumed			-.037	13.939	.971
V35	Equal variances assumed	.743	.392	-1.077	58	.286
	Equal variances not assumed			-1.186	16.660	.252
V36	Equal variances assumed	.298	.587	-1.276	58	.207
	Equal variances not assumed			-1.396	16.534	.181
V37	Equal variances assumed	.111	.740	-.290	58	.773
	Equal variances not assumed			-.289	14.788	.777
V38	Equal variances assumed	.052	.820	1.022	58	.311
	Equal variances not assumed			1.097	16.105	.289
V39	Equal variances assumed	.161	.690	.044	58	.965
	Equal variances not assumed			.045	14.913	.965
V40	Equal variances assumed	.015	.904	-1.533	58	.131
	Equal variances not assumed			-1.538	14.889	.145

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.50 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V25	Emitente	.236	49	.000
	Intermediário	.350	11	.000
V26	Emitente	.232	49	.000
	Intermediário	.227	11	.120
V27	Emitente	.234	49	.000
	Intermediário	.409	11	.000
V28	Emitente	.244	49	.000
	Intermediário	.266	11	.029
V29	Emitente	.311	49	.000
	Intermediário	.327	11	.002
V30	Emitente	.312	49	.000
	Intermediário	.219	11	.146
V31	Emitente	.224	49	.000
	Intermediário	.215	11	.165
V32	Emitente	.218	49	.000
	Intermediário	.266	11	.029
V33	Emitente	.204	49	.000
	Intermediário	.209	11	.195
V34	Emitente	.216	49	.000
	Intermediário	.282	11	.014
V35	Emitente	.219	49	.000
	Intermediário	.310	11	.004
V36	Emitente	.207	49	.000
	Intermediário	.256	11	.043
V37	Emitente	.213	49	.000
	Intermediário	.282	11	.014
V38	Emitente	.253	49	.000
	Intermediário	.275	11	.020
V39	Emitente	.233	49	.000
	Intermediário	.264	11	.031
V40	Emitente	.193	49	.000
	Intermediário	.264	11	.031

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.51 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V25	261.5	327.5	-0.161	0.872
V26	244.5	1469.5	-0.501	0.616
V27	268.5	1493.5	-0.021	0.983
V28	259.5	325.5	-0.203	0.839
V29	230.5	296.5	-0.802	0.423
V30	235.5	301.5	-0.698	0.485
V31	224	1449	-0.915	0.360
V32	200	1425	-1.401	0.161
V33	215	1440	-1.085	0.278
V34	261	1486	-0.169	0.866
V35	215	1440	-1.101	0.271
V36	209	1434	-1.214	0.225
V37	252.5	1477.5	-0.336	0.737
V38	203	269	-1.339	0.181
V39	266.5	332.5	-0.060	0.952
V40	184.5	1409.5	-1.685	0.092

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.52 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
B1	Equal variances assumed	1.191	.280	.178	58	.860
	Equal variances not assumed			.199	17.002	.845
B2	Equal variances assumed	.170	.682	1.118	58	.268
	Equal variances not assumed			1.222	16.503	.239
B3	Equal variances assumed	.288	.593	.444	58	.659
	Equal variances not assumed			.405	13.575	.692
B4	Equal variances assumed	.000	.985	-.566	58	.574
	Equal variances not assumed			-.585	15.394	.567

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.53 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
B1	Emitente	.125	49	.054
	Intermediário	.248	11	.056
B2	Emitente	.108	49	.200(*)
	Intermediário	.183	11	.200(*)
B3	Emitente	.137	49	.021
	Intermediário	.252	11	.049
B4	Emitente	.099	49	.200(*)
	Intermediário	.203	11	.200(*)

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.54 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO EM ESPANHA – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
B1	-	-	-	-
B2	-	-	-	-
B3	246.5	312.5	-0.442	0.658
B4	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.55 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V1	Equal variances assumed	12,635	,001	1,509	46	,138
	Equal variances not assumed			1,196	18,068	,247
V2	Equal variances assumed	,201	,656	,000	46	1,000
	Equal variances not assumed			,000	28,303	1,000
V3	Equal variances assumed	,061	,807	-1,011	46	,317
	Equal variances not assumed			-1,145	41,365	,259
V4	Equal variances assumed	,463	,500	,324	45	,747
	Equal variances not assumed			,308	26,544	,760
V5	Equal variances assumed	3,705	,061	-,374	45	,710
	Equal variances not assumed			-,333	22,743	,742
V6	Equal variances assumed	,755	,390	,305	46	,761
	Equal variances not assumed			,317	33,149	,753

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.56 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *K-S*

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V1	Emitente	,439	32	,000
	Intermediário	,405	16	,000
V2	Emitente	,249	32	,000
	Intermediário	,380	16	,000
V3	Emitente	,325	32	,000
	Intermediário	,268	16	,003
V4	Emitente	,466	31	,000
	Intermediário	,448	16	,000
V5	Emitente	,226	31	,000
	Intermediário	,160	16	,200(*)
V6	Emitente	,237	32	,000
	Intermediário	,269	16	,003

(a) Correção de significância de *Lilliefors*

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.57 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V1	232	368	-0.657	0.511
V2	242.5	770.5	-0.321	0.748
V3	223	751	-0.794	0.427
V4	240.5	376.5	-0.228	0.819
V5	229.5	725.5	-0.440	0.660
V6	236	372	-0.463	0.643

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.58 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL -INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V7	Equal variances assumed	,992	,325	1,986	45	,053
	Equal variances not assumed			2,044	32,914	,049
V8	Equal variances assumed	,151	,699	,974	46	,335
	Equal variances not assumed			,933	26,895	,359
V9	Equal variances assumed	3,209	,080	,229	46	,820
	Equal variances not assumed			,195	20,536	,847
V10	Equal variances assumed	,281	,599	,649	46	,519
	Equal variances not assumed			,609	25,592	,548
V11	Equal variances assumed	,500	,483	-,142	46	,888
	Equal variances not assumed			-,148	34,058	,883
V12	Equal variances assumed	,296	,589	,280	46	,781
	Equal variances not assumed			,284	31,330	,778
V13	Equal variances assumed	2,590	,114	-,215	46	,831
	Equal variances not assumed			-,193	23,087	,849
V14	Equal variances assumed	,000	,989	-,107	46	,915
	Equal variances not assumed			-,106	29,712	,916
V15	Equal variances assumed	,546	,464	,000	46	1,000
	Equal variances not assumed			,000	31,340	1,000
V16	Equal variances assumed	,130	,720	-1,258	46	,215
	Equal variances not assumed			-1,245	29,314	,223
V17	Equal variances assumed	,087	,769	-1,992	45	,052
	Equal variances not assumed			-1,946	28,584	,062

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.59 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL - INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V7	Emitente	,256	31	,000
	Intermediário	,300	16	,000
V8	Emitente	,250	32	,000
	Intermediário	,332	16	,000
V9	Emitente	,320	32	,000
	Intermediário	,229	16	,025
V10	Emitente	,209	32	,001
	Intermediário	,249	16	,009
V11	Emitente	,271	32	,000
	Intermediário	,300	16	,000
V12	Emitente	,243	32	,000
	Intermediário	,273	16	,002
V13	Emitente	,330	32	,000
	Intermediário	,187	16	,137
V14	Emitente	,220	32	,000
	Intermediário	,220	16	,037
V15	Emitente	,285	32	,000
	Intermediário	,368	16	,000
V16	Emitente	,211	32	,001
	Intermediário	,293	16	,001
V17	Emitente	,272	31	,000
	Intermediário	,221	16	,036

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.60 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V7	173.5	309.5	-1.835	0.067
V8	228.5	364.5	-0.651	0.515
V9	252	388	-0.096	0.923
V10	243.5	379.5	-0.289	0.773
V11	252	780	-0.096	0.923
V12	244	380	-0.278	0.781
V13	236.5	764.5	-0.457	0.648
V14	253.5	781.5	-0.057	0.954
V15	244.5	772.5	-0.284	0.776
V16	195	723	-1.423	0.155
V17	167.5	663.5	-1.878	0.060

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.61 – BLOCO 3– COMPARAÇÃO EM PORTUGAL - INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Equal variances assumed	,761	,388	,503	45	,617
	Equal variances not assumed			,477	24,199	,637
V19	Equal variances assumed	3,788	,058	-,952	45	,346
	Equal variances not assumed			-1,061	36,253	,296
V20	Equal variances assumed	,075	,786	,140	45	,889
	Equal variances not assumed			,138	26,604	,891
V21	Equal variances assumed	2,487	,122	,368	44	,715
	Equal variances not assumed			,302	18,118	,766
V22	Equal variances assumed	3,095	,085	-,779	45	,082
	Equal variances not assumed			-2,016	37,736	,051
V23	Equal variances assumed	1,416	,240	,501	45	,619
	Equal variances not assumed			,437	20,307	,667
V24	Equal variances assumed	,000	,997	-,881	45	,383
	Equal variances not assumed			-,810	22,617	,426

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.62 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Emitente	,407	32	,000
	Intermediário	,367	15	,000
V19	Emitente	,385	32	,000
	Intermediário	,453	15	,000
V20	Emitente	,434	32	,000
	Intermediário	,419	15	,000
V21	Emitente	,334	31	,000
	Intermediário	,293	15	,001
V22	Emitente	,277	32	,000
	Intermediário	,419	15	,000
V23	Emitente	,271	32	,000
	Intermediário	,278	15	,003
V24	Emitente	,273	32	,000
	Intermediário	,326	15	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.63 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL - INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V18	224	344	-0.434	0.664
V19	210	738	-0.826	0.409
V20	235	355	-0.141	0.888
V21	219.5	715.5	-0.341	0.733
V22	175	703	-1.658	0.097
V23	240	360	0.000	1.000
V24	186.5	714.5	-1.331	0.183

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.64 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T DE STUDENT*

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V25	Equal variances assumed	,254	,617	-,759	45	,452
	Equal variances not assumed			-,745	26,251	,463
V26	Equal variances assumed	,412	,524	-1,209	45	,233
	Equal variances not assumed			-1,296	32,806	,204
V27	Equal variances assumed	,149	,702	-,815	45	,419
	Equal variances not assumed			-,870	32,416	,391
V28	Equal variances assumed	1,515	,225	-,274	45	,785
	Equal variances not assumed			-,290	31,558	,774
V29	Equal variances assumed	,009	,926	-1,268	44	,211
	Equal variances not assumed			-1,239	26,190	,226
V30	Equal variances assumed	1,302	,260	,144	45	,886
	Equal variances not assumed			,152	31,782	,880
V31	Equal variances assumed	,609	,439	-,238	45	,813
	Equal variances not assumed			-,257	33,365	,799
V32	Equal variances assumed	,414	,523	-,896	45	,375
	Equal variances not assumed			-,845	23,871	,407
V33	Equal variances assumed	1,005	,321	-1,986	45	,053
	Equal variances not assumed			-2,073	30,609	,047
V34	Equal variances assumed	,345	,560	-,861	45	,394
	Equal variances not assumed			-,829	25,086	,415
V35	Equal variances assumed	,002	,968	-1,395	45	,170
	Equal variances not assumed			-1,401	27,735	,172
V36	Equal variances assumed	,757	,389	-2,767	45	,008
	Equal variances not assumed			-2,603	23,789	,016
V37	Equal variances assumed	,951	,335	-,832	45	,410
	Equal variances not assumed			-,891	32,699	,380
V38	Equal variances assumed	,383	,539	-,117	45	,908
	Equal variances not assumed			-,112	24,744	,912
V39	Equal variances assumed	,200	,657	,329	45	,744
	Equal variances not assumed			,317	25,056	,754
V40	Equal variances assumed	3,498	,068	-,326	45	,746
	Equal variances not assumed			-,284	20,192	,779

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.65 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V25	Emitente	,228	32	,000
	Intermediário	,253	15	,011
V26	Emitente	,233	32	,000
	Intermediário	,283	15	,002
V27	Emitente	,220	32	,000
	Intermediário	,251	15	,012
V28	Emitente	,220	32	,000
	Intermediário	,300	15	,001
V29	Emitente	,271	31	,000
	Intermediário	,215	15	,061
V30	Emitente	,224	32	,000
	Intermediário	,271	15	,004
V31	Emitente	,250	32	,000
	Intermediário	,363	15	,000
V32	Emitente	,259	32	,000
	Intermediário	,202	15	,100
V33	Emitente	,257	32	,000
	Intermediário	,233	15	,027
V34	Emitente	,247	32	,000
	Intermediário	,194	15	,133
V35	Emitente	,286	32	,000
	Intermediário	,251	15	,012
V36	Emitente	,247	32	,000
	Intermediário	,251	15	,012
V37	Emitente	,206	32	,001
	Intermediário	,225	15	,040
V38	Emitente	,296	32	,000
	Intermediário	,233	15	,027
V39	Emitente	,242	32	,000
	Intermediário	,270	15	,004
V40	Emitente	,259	32	,000
	Intermediário	,207	15	,084

(a) Correção de significância de Lilliefors
* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.66 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V25	202	730	-0.913	0.361
V26	193	721	-1.154	0.248
V27	210.5	738.5	-0.722	0.470
V28	228	756	-0.297	0.766
V29	187.5	683.5	-1.127	0.260
V30	235	355	-0.122	0.903
V31	234.5	354.5	-0.135	0.893
V32	204	732	-0.875	0.382
V33	160	688	-1.924	0.054
V34	204	732	-0.869	0.385
V35	195	723	-1.106	0.269
V36	147	675	-2.286	0.022
V37	210	738	-0.716	0.474
V38	232.5	760.5	-0.185	0.853
V39	231	351	-0.220	0.826
V40	225	753	-0.362	0.717

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.67 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
B1	Equal variances assumed	,974	,329	,106	46	,916
	Equal variances not assumed			,095	23,434	,925
B2	Equal variances assumed	,334	,566	-,045	46	,964
	Equal variances not assumed			-,043	25,910	,966
B3	Equal variances assumed	1,712	,197	-,406	45	,687
	Equal variances not assumed			-,371	22,266	,714
B4	Equal variances assumed	,172	,680	-1,426	45	,161
	Equal variances not assumed			-1,377	25,235	,181

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.68 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *K-S*

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
B1	Emitente	,130	32	,185
	Intermediário	,198	16	,093
B2	Emitente	,161	32	,034
	Intermediário	,197	16	,099
B3	Emitente	,108	32	,200(*)
	Intermediário	,137	15	,200(*)
B4	Emitente	,092	32	,200(*)
	Intermediário	,124	15	,200(*)

(a) Correção de significância de Lilliefors
* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.69 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO EM PORTUGAL – INVESTIDORES/INTERMEDIÁRIOS – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
B1	-	-	-	-
B2	230	758	-0.571	0.568
B3	-	-	-	-
B4	-	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.70 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
V1	Equal variances assumed	,353	,554	-,606	106	,546
	Equal variances not assumed			-,605	100,301	,547
V2	Equal variances assumed	2,511	,116	2,269	106	,025
	Equal variances not assumed			2,348	105,172	,021
V3	Equal variances assumed	,021	,885	-,839	106	,403
	Equal variances not assumed			-,837	99,857	,405
V4	Equal variances assumed	3,511	,064	-,959	105	,340
	Equal variances not assumed			-,996	104,502	,322
V5	Equal variances assumed	,038	,846	2,701	105	,008
	Equal variances not assumed			2,715	100,812	,008
V6	Equal variances assumed	2,490	,118	,176	106	,860
	Equal variances not assumed			,180	105,676	,858

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.71 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *K-S*

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V1	Espanha	,378	60	,000
	Portugal	,411	48	,000
V2	Espanha	,223	60	,000
	Portugal	,289	48	,000
V3	Espanha	,337	60	,000
	Portugal	,306	48	,000
V4	Espanha	,422	60	,000
	Portugal	,462	47	,000
V5	Espanha	,220	60	,000
	Portugal	,203	47	,000
V6	Espanha	,210	60	,000
	Portugal	,214	48	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors
* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.72 – BLOCO 1 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V1	1331	3161	-0.809	0.418
V2	1087.5	2263.5	-2.301	0.021
V3	1290	3120	-1.031	0.302
V4	1328	3158	-0.670	0.503
V5	976	2104	-2.851	0.004
V6	1391	2567	-0.316	0.752

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.73 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V7	Equal variances assumed	4,846	,030	,182	105	,856
	Equal variances not assumed			,190	103,975	,850
V8	Equal variances assumed	5,350	,023	,944	106	,347
	Equal variances not assumed			,963	105,808	,338
V9	Equal variances assumed	1,022	,314	-,848	106	,398
	Equal variances not assumed			-,859	104,559	,392
V10	Equal variances assumed	3,137	,079	,642	106	,522
	Equal variances not assumed			,655	105,688	,514
V11	Equal variances assumed	7,779	,006	-,834	106	,406
	Equal variances not assumed			-,864	104,975	,390
V12	Equal variances assumed	,206	,651	-,816	106	,416
	Equal variances not assumed			-,819	102,391	,415
V13	Equal variances assumed	1,553	,215	-1,065	106	,289
	Equal variances not assumed			-1,084	105,478	,281
V14	Equal variances assumed	,244	,622	-,043	106	,966
	Equal variances not assumed			-,043	104,485	,965
V15	Equal variances assumed	10,557	,002	-,203	104	,840
	Equal variances not assumed			-,211	98,261	,833
V16	Equal variances assumed	2,869	,093	,122	105	,903
	Equal variances not assumed			,125	104,830	,901
V17	Equal variances assumed	1,557	,215	,606	104	,546
	Equal variances not assumed			,615	102,895	,540

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.74 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE K-S

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V7	Espanha	,255	60	,000
	Portugal	,275	47	,000
V8	Espanha	,251	60	,000
	Portugal	,260	48	,000
V9	Espanha	,204	60	,000
	Portugal	,276	48	,000
V10	Espanha	,231	60	,000
	Portugal	,224	48	,000
V11	Espanha	,205	60	,000
	Portugal	,282	48	,000
V12	Espanha	,182	60	,000
	Portugal	,254	48	,000
V13	Espanha	,205	60	,000
	Portugal	,267	48	,000
V14	Espanha	,238	60	,000
	Portugal	,207	48	,000
V15	Espanha	,185	58	,000
	Portugal	,297	48	,000
V16	Espanha	,184	59	,000
	Portugal	,231	48	,000
V17	Espanha	,189	59	,000
	Portugal	,221	47	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

**QUADRO B.75 – BLOCO 2 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE
MANN-WHITNEY**

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V1	1312	2440	-0.657	0.511
V2	1251.5	2427.5	-1.229	0.219
V3	1314	3144	-0.830	0.407
V4	1329.5	2505.5	-0.714	0.475
V5	1341.5	3171.5	-0.647	0.517
V6	1321.5	3151.5	-0.765	0.445

Fonte: Elaboração própria

**QUADRO B.76 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *T* DE
STUDENT**

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Equal variances assumed	3,074	,082	-2,917	105	,004
	Equal variances not assumed			-3,023	104,739	,003
V19	Equal variances assumed	9,172	,003	-2,148	105	,034
	Equal variances not assumed			-2,239	103,948	,027
V20	Equal variances assumed	,575	,450	-,133	105	,895
	Equal variances not assumed			-,137	104,999	,891
V21	Equal variances assumed	,981	,324	,664	104	,508
	Equal variances not assumed			,671	100,666	,503
V22	Equal variances assumed	4,830	,080	-1,947	105	,054
	Equal variances not assumed			-2,028	103,970	,045
V23	Equal variances assumed	,006	,938	-1,651	105	,102
	Equal variances not assumed			-1,644	97,247	,103
V24	Equal variances assumed	2,308	,132	-,816	105	,416
	Equal variances not assumed			-,825	102,541	,411

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.77 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *K-S*

		<i>K-S (a)</i>		
		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V18	Espanha	,248	60	,000
	Portugal	,396	47	,000
V19	Espanha	,316	60	,000
	Portugal	,408	47	,000
V20	Espanha	,427	60	,000
	Portugal	,432	47	,000
V21	Espanha	,307	60	,000
	Portugal	,281	46	,000
V22	Espanha	,264	60	,000
	Portugal	,322	47	,000
V23	Espanha	,240	60	,000
	Portugal	,281	47	,000
V24	Espanha	,203	60	,000
	Portugal	,285	47	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.78 – BLOCO 3 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
V18	1015.5	2845.5	-2.738	0.006
V19	1148.5	2978.5	-1.862	0.063
V20	1374.5	2502.5	-0.280	0.780
V21	1226	2307	-1.085	0.278
V22	1179	3009	-1.570	0.116
V23	1107.5	2937.5	-2.021	0.043
V24	1266	3096	-0.958	0.338

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.79 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE T DE STUDENT

		<i>Levene's Test</i>		<i>T-test for Equality of Means</i>		
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>t</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
V25	Equal variances assumed	,071	,791	-,113	105	,910
	Equal variances not assumed			-,113	99,769	,910
V26	Equal variances assumed	5,181	,025	-1,533	105	,128
	Equal variances not assumed			-1,574	104,925	,118
V27	Equal variances assumed	,642	,425	-1,049	105	,297
	Equal variances not assumed			-1,046	97,950	,298
V28	Equal variances assumed	1,253	,266	,058	105	,954
	Equal variances not assumed			,059	104,792	,953
V29	Equal variances assumed	1,898	,171	-2,494	104	,014
	Equal variances not assumed			-2,540	102,284	,013
V30	Equal variances assumed	,316	,575	-,447	105	,656
	Equal variances not assumed			-,455	103,997	,650
V31	Equal variances assumed	,311	,578	-1,690	105	,094
	Equal variances not assumed			-1,719	103,762	,089
V32	Equal variances assumed	,020	,888	-2,835	105	,005
	Equal variances not assumed			-2,881	103,649	,005
V33	Equal variances assumed	,003	,957	-2,673	105	,009
	Equal variances not assumed			-2,674	99,117	,009
V34	Equal variances assumed	,685	,410	,913	105	,363
	Equal variances not assumed			,920	101,399	,360
V35	Equal variances assumed	,808	,371	-1,445	105	,151
	Equal variances not assumed			-1,460	102,180	,147
V36	Equal variances assumed	,774	,381	-1,714	105	,089
	Equal variances not assumed			-1,745	104,004	,084
V37	Equal variances assumed	1,671	,199	-1,045	105	,298
	Equal variances not assumed			-1,063	103,770	,290
V38	Equal variances assumed	4,905	,029	-,146	105	,885
	Equal variances not assumed			-,151	104,846	,881
V39	Equal variances assumed	3,043	,084	-,049	105	,961
	Equal variances not assumed			-,051	104,858	,960
V40	Equal variances assumed	1,089	,299	-1,472	105	,144
	Equal variances not assumed			-1,508	104,797	,134

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.80 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
V25	Espanha	,257	60	,000
	Portugal	,236	47	,000
V26	Espanha	,225	60	,000
	Portugal	,245	47	,000
V27	Espanha	,267	60	,000
	Portugal	,225	47	,000
V28	Espanha	,248	60	,000
	Portugal	,247	47	,000
V29	Espanha	,290	60	,000
	Portugal	,236	46	,000
V30	Espanha	,285	60	,000
	Portugal	,210	47	,000
V31	Espanha	,224	60	,000
	Portugal	,227	47	,000
V32	Espanha	,212	60	,000
	Portugal	,243	47	,000
V33	Espanha	,207	60	,000
	Portugal	,255	47	,000
V34	Espanha	,229	60	,000
	Portugal	,224	47	,000
V35	Espanha	,238	60	,000
	Portugal	,249	47	,000
V36	Espanha	,208	60	,000
	Portugal	,256	47	,000
V37	Espanha	,227	60	,000
	Portugal	,216	47	,000
V38	Espanha	,234	60	,000
	Portugal	,276	47	,000
V39	Espanha	,240	60	,000
	Portugal	,253	47	,000
V40	Espanha	,192	60	,000
	Portugal	,206	47	,000

(a) Correção de significância de Lilliefors

* Limite inferior da verdadeira significância.

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.81 – BLOCO 4 – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE MANN-WHITNEY

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
V25	1397	3227	-0.086	0.932
V26	1209	3039	-1.336	0.181
V27	1250	3080	-1.081	0.280
V28	1358	2486	-0.350	0.727
V29	1069.5	2899.5	-2.118	0.034
V30	1393	3223	-0.114	0.909
V31	1143	2973	-1.774	0.076
V32	1019.5	2849.5	-2.591	0.010
V33	1006	2836	-2.645	0.008
V34	1259	2387	-0.990	0.322
V35	1202.5	3032.5	-1.387	0.165
V36	1175	3005	-1.560	0.119
V37	1276.5	3106.5	-0.871	0.384
V38	1348.5	2476.5	-0.408	0.683
V39	1352	2480	-0.384	0.701
V40	1210	3040	-1.312	0.189

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.82 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *T* DE STUDENT

		Levene's Test		T-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	Df	Sig.
B1	Equal variances assumed	1,122	,292	1,251	106	,214
	Equal variances not assumed			1,267	104,724	,208
B2	Equal variances assumed	1,482	,226	-,228	106	,820
	Equal variances not assumed			-,232	105,215	,817
B3	Equal variances assumed	6,403	,013	-1,857	105	,066
	Equal variances not assumed			-1,914	104,998	,058
B4	Equal variances assumed	4,516	,036	-1,695	105	,093
	Equal variances not assumed			-1,746	105,000	,084

Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.83 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE K-S

		K-S (a)		
		Statistic	Df	Sig.
B1	Espanha	,107	60	,087
	Portugal	,125	48	,060
B2	Espanha	,089	60	,200(*)
	Portugal	,139	48	,021
B3	Espanha	,136	60	,008
	Portugal	,115	47	,150
B4	Espanha	,119	60	,035
	Portugal	,095	47	,200(*)

(a) Correção de significância de Lilliefors
* Limite inferior da verdadeira significância.

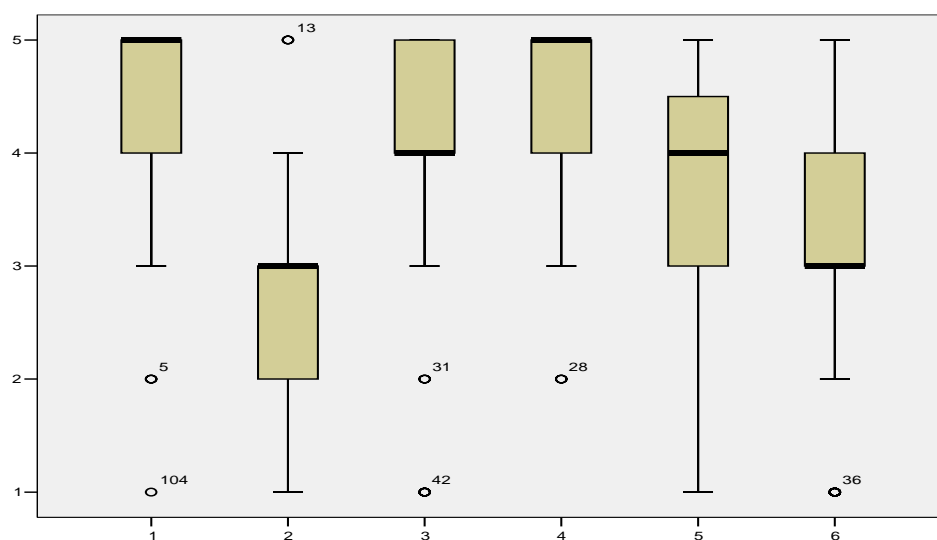
Fonte: Elaboração própria

QUADRO B.84 – BLOCOS DO INQUÉRITO – COMPARAÇÃO ESPANHA/PORTUGAL – VALORES DO TESTE *MANN-WHITNEY*

	Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
B1	-	-	-	-
B2	1392.5	3222.5	-0.294	0.769
B3	1163	2993	-1.557	0.119
B4	1208	3038	-1.269	0.204

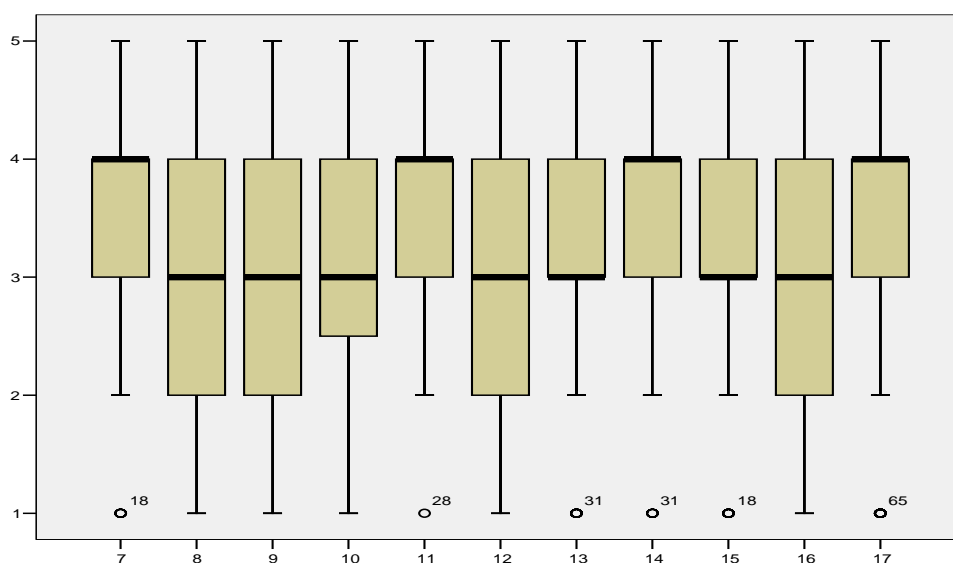
Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO B.1 – DIAGRAMA TIPO CAIXA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – EVIDÊNCIAS DE UMA REALIDADE QUESTIONÁVEL”

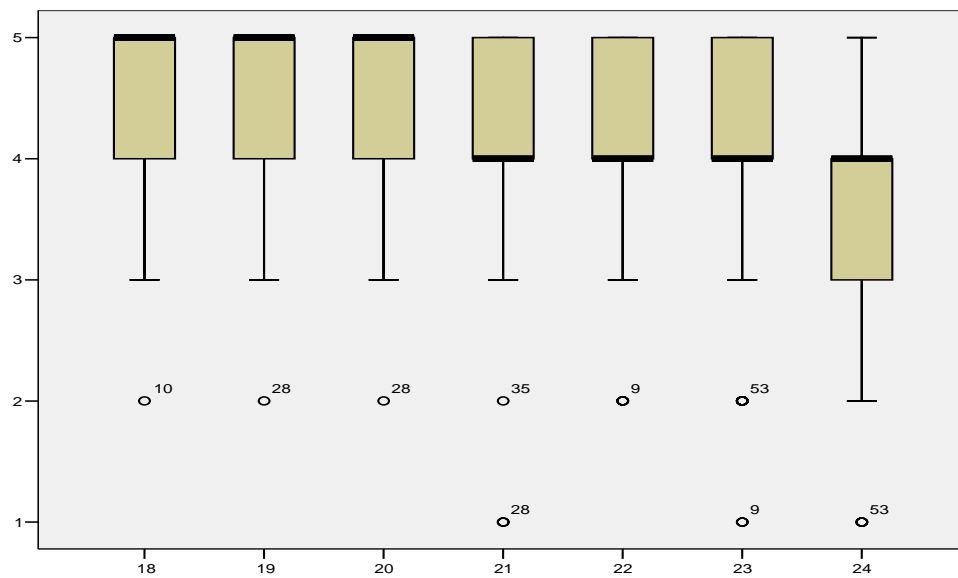


Fonte: Elaboração própria

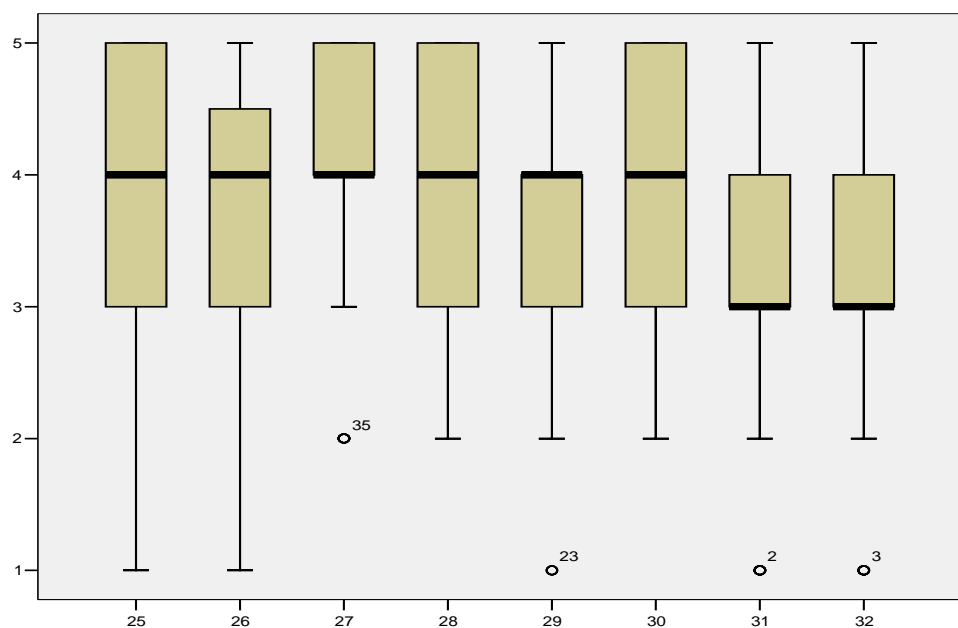
GRÁFICO B.2 – DIAGRAMA TIPO CAIXA – “O MODELO DE RELATO EMPRESARIAL – PRESENTE E FUTURO”



Fonte: Elaboração própria

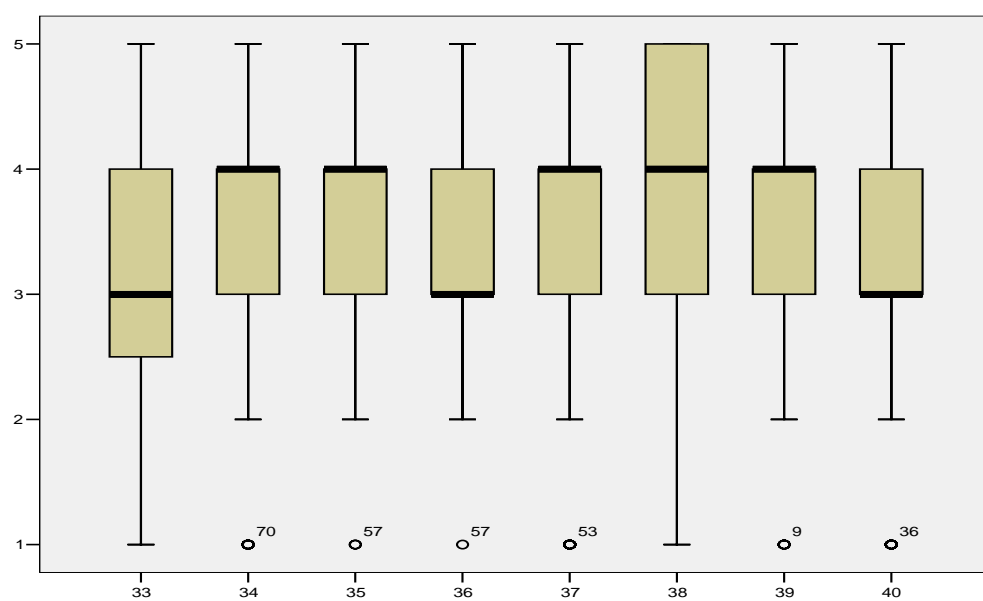
GRÁFICO B.3 – DIAGRAMA TIPO CAIXA – “ESTRUTURA DO MODELO”

Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO B.4 – DIAGRAMA TIPO CAIXA – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS – I”

Fonte: Elaboração própria

GRÁFICO B.5 – DIAGRAMA TIPO CAIXA – “EXIGÊNCIAS INFORMATIVAS – II”



Fonte: Elaboração própria

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID
Facultad de Ciências Económicas y Empresariales
Departamento de Contabilidad
Curso de Doctorado en Contabilidad y Organización de Empresas

**Dar Credibilidad al Informe
Empresarial y la Información Voluntaria**
Un estudio en Portugal y España

TESIS DOCTORAL
(Resumen)

Autor:

João Francisco Sousa
ISCA / Universidade de Aveiro

Tutor:

Doctor José Luiz Alfonso López
Universidad Autónoma de Madrid

Madrid – 2008

Índice General

	Pag.
1. Caracterización del Estudio	416
2. Descripción resumida de los contenidos	417
2.1 Capítulo 1 – Introducción	417
2.2 Capítulo 2 – La Información Empresarial en un escenario de cambio	418
2.3 Capítulo 3 – La Información Empresarial en Portugal Y España	419
2.4 Capítulo 4 – La Caracterización del Modelo de Información Empresarial y la necesidad de Modificarla	420
2.5 Capítulo 5 – Las Empresas del Sector Eléctrico y el Informe Empresarial	421
2.6 Capítulo 6 – Conclusiones	422
3. Referencias Metodológicas	423
4. Proceso y cronología del trabajo	425
5. Dificultades, errores y omisiones	426
6. Resultados alcanzados	429
6.1 Marco teórico y revisión de la literatura	429
6.2 Investigación empírica	430
6.2.1 Validación de la Calidad Informativa de los Informes Anuales	430
6.2.2 Encuesta a los Emisores y a las Entidades Financieras	431
6.2.3 Análisis de las Páginas Web del Sector Eléctrico Peninsular	433
7. Apreciación Global	434
8. Líneas de investigación futuras	435

1 – CARACTERIZACIÓN DEL ESTUDIO

El estudio que desarrollamos pretende dar credibilidad al informe empresarial realizado por las empresas con valores admitidos a la negociación, a través de la formulación de un modelo informativo que promueva la divulgación voluntaria de información y el consecuente incremento de su calidad, transparencia y comparabilidad.

Teniendo presente este objetivo central, más allá de un detallado estudio teórico de la problemática de la información empresarial, desarrollamos un amplio trabajo empírico que integro el análisis de los informes anuales del ejercicio 2004 de las empresas cotizadas integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35, la realización de un encuesta cuyo público alvo fueron las empresas que forman parte del Mercado Contínuo da Eunonext Lisboa y de la Bolsa de Madrid y los intermediarios financieros que operan en las citadas bolsas y que concluyó con un análisis de las páginas Web de las tres mayores empresas del sector eléctrico de la Península Ibérica.

Pretendemos con la realización de un estudio empírico tan amplio y en una primera etapa, determinar la calidad informativa evidenciada por los informes anuales, analizando esos documentos teniendo en cuenta la entidad emisora, la actividad desarrollada y el país donde los títulos representativos del respectivo capital se encuentran cotizados. Seguidamente, avanzamos para una segunda fase del estudio, que comprendió la realización de una encuesta, cuyos resultados permitieron identificar el posicionamiento de los entrevistados sobre el informe empresarial, sus virtualidades, debilidades y necesidades de reformulación. Finalmente, fue posible obtener la validación por parte de los encuestados de un modelo de informe empresarial y de algunos de sus contenidos informativos.

Concluimos el estudio empírico analizando la información empresarial disponible en las páginas Web por las empresas del sector eléctrico, teniendo presente que el informe empresarial en el futuro deberá ser alternativo y diferenciador. Los resultados del análisis permitirán comprobar las fragilidades exhibidas por la información disponible, siendo clara la propensión para su divulgación, pero evidentes las debilidades de la estructura y la necesidad de su sistematización y uniformización.

Los resultados obtenidos con el trabajo desarrollado, posibilitan la formulación de importantes contribuciones para dar credibilidad al informe empresarial y para la afirmación de la divulgación voluntaria de información como su elemento cualificador.

2 – DESCRIPCIÓN RESUMIDA DE LOS CONTENIDOS

2.1 – CAPITULO 1 – INTRODUCCIÓN

Es nuestra intención en este capítulo inicial del trabajo presentar una amplia panorámica del tema en estudio, así como divulgar sumariamente los diversos contenidos de la investigación y los resultados esperados.

Pretendemos abordar en el estudio la problemática de asignar credibilidad al informe empresarial de las empresas con valores admitidos a negociación, mediante la utilización de la divulgación de la información voluntaria en una base narrativa y con contornos financieros y no-financieros. El trabajo de investigación fue dividido en tres fases, abarcando un detallado estudio teórico del tema, y repercute sobre la problemática del informe practicado por las empresas, con una aplicación empírica en Portugal y España.

Este capítulo inicial comprende cinco partes, y pretende resumir los objetivos citados, de la siguiente forma:

- En el punto 1.1 - Breves planteamientos sobre el tema del estudio: se presenta una síntesis del tema central y de la orientación específica de la investigación empírica.
- En el punto 1.2 - Breve síntesis de los contenidos: se efectúa una descripción resumida de cada uno de los capítulos que componen el estudio, de manera de facilitar una visualización global y resumida del estudio y consecuentemente permitir al lector un mejor seguimiento de la lectura.
- En el punto 1.3 - Referencias metodológicas: se realiza una descripción detallada de las metodologías de investigación usadas en la preparación y elaboración de las diferentes fases del estudio empírico.
- En el punto 4 - Motivaciones y objetivos: son indicados los objetivos que se pretenden alcanzar, así como las motivaciones personales y profesionales que

subyacen a la elección del tema y a su preparación y divulgación.

- En el punto 1.5 – Resultados esperados: se consignan algunos de los resultados que potencialmente pueden ser alcanzados, frente a las particularidades y especificidades del tema y al conjunto de resultados empíricos obtenidos.

2.2 - CAPITULO 2 – LA INFORMACIÓN EMPRESARIAL EN UN ESCENARIO DE CAMBIOS

En este capítulo pretendemos proporcionar una imagen clara y objetiva del proceso de divulgación de la información empresarial, principalmente de su contenido y de la forma como se procesa su divulgación a los potenciales utilizadores, teniendo como factor condicionante del proceso el ambiente económico donde las empresas operan actualmente – mercados globalizados en constante mutación y con un fuerte predominio del conocimiento como factor diferenciador y de las tecnologías de la información como elemento vital de la comunicación.

En una primera fase del estudio, analizaremos histórica y conceptualmente la Contabilidad como sistema de información, verificando detalladamente su evolución y su utilidad para soportar decisiones de inversión fundadas. El análisis comprenderá igualmente, por ser esencial a la continuación del trabajo, la identificación y caracterización de los usuarios y los objetivos y características de la información financiera.

Seguidamente desarrollaremos otro análisis, que pretende relacionar la evolución del entorno económico donde las empresas funcionan, con la pérdida de relevancia de la información financiera. En este bloque analizaremos el entorno económico que en las últimas centenas de años ha condicionado el desarrollo de las empresas, continuando con el análisis de la evolución de la información frente a los cambios de paradigma económico. Concluiremos con la evidente existencia de un vacío informativo y la progresiva pérdida de calidad de la información que ha venido siendo divulgada.

Identificadas las debilidades y analizadas las diferentes soluciones para su minimización, se asumirá la ampliación de la base de información a difundir como la solución más adecuada, dejando las empresas de limitarse a la simple divulgación de la información financiera, que será substituida por un amplio y detallado informe

empresarial, en el cual se integrará información narrativa en un formato no financiero, estructurada y divulgada de una manera voluntaria.

Concluiremos con el análisis de los diversos modelos de informe empresarial desarrollados en los últimos años en los EE.UU. y en la Gran Bretaña, y que en los modelos presentados, responden clara y plenamente a la elaboración de información con las características enunciadas, satisfaciendo de esta manera a los múltiples usuarios interesados.

2.3 - CAPITULO 3 – LA INFORMACIÓN EMPRESARIAL EN PORTUGAL Y ESPAÑA

Conocedores del marco teórico que envuelve la problemática del Informe Empresarial (IE), y conscientes de la efectiva decadencia informativa del Informe Financiero (IF) y de la clara necesidad de ampliar el carácter informativo de la información prestada por la generalidad de las empresas, principalmente por las empresas cotizadas, estamos seguros que la resolución de esa debilidad será alcanzada por la inserción en el proceso informativo practicado de nuevos contenidos usualmente no difundidos, en formato financiero o no financiero, cuantificados o sobre la forma narrativa, divulgados de forma voluntaria a fin de aumentar la utilidad de una información a la cual los accionistas ya no le atribuyen mayor importancia.

Conscientes de esta realidad, nos parece importante para el desarrollo del estudio determinar las cualidades informativas de las comunicaciones efectuadas por las principales empresas de la Península Ibérica, lo cual nos permitirá avanzar hacia la encuesta que desarrollaremos en el capítulo siguiente con otra base de conocimiento empírico.

Para efectos del presente estudio utilizamos a una ficha de validación cualitativa, previamente formulada con la utilización de setenta ítems informativos, que fueron identificados en la secuencia del estudio de los modelos y en las bases teóricas expresadas en el capítulo 2. Esta ficha permitió validar la información disponibilizada por los cincuenta y cinco informes anuales de las empresas que para el 31 de diciembre de 2004 componían los índices PSI 20 e IBEX 35, y evidencia un grado de exigencia

máxima, por lo cual es normal que los resultados a obtener no se acerquen mínimamente de la esperada plataforma de excelencia.

Independientemente de esta evidencia, estamos convencidos de que después del estudio, estaremos en condiciones de identificar la validez del proceso de información y la calidad de los soportes informativos divulgados. El conocimiento adquirido nos permitirá diferenciar cualitativamente la información empresarial divulgada por las empresas portuguesas y españolas, así como detectar la existencia de diferencias significativas en la forma como se efectúa la respectiva divulgación. Igualmente deberá permitir identificar, como se desarrolla el respectivo proceso del informe, teniendo en cuenta el tipo de actividad empresarial desarrollada, y detectar o no la existencia de diferencias significativas entre cada actividad.

2.4- CAPITULO 4 – LA CARACTERIZACIÓN DEL MODELO DE INFORMACIÓN EMPRESARIAL Y LA NECESIDAD DE MODIFICARLA

Confirmada la existencia de debilidades en la información empresarial divulgada por las empresas portuguesas y españolas participantes de los índices PSI 20 e IBEX 35, detectamos la necesidad de desarrollar procesos que tiendan a la divulgación de nuevos contenidos informativos, cuya difusión pueda dar credibilidad al modelo de IE promovido por las empresas con valores admitidos a la negociación. Para tal efecto, orientamos esfuerzos en el sentido de formular un modelo de información empresarial basado en los conceptos teóricos aprendidos con la revisión de la literatura anteriormente realizada, y con los conocimientos prácticos adquiridos con la experiencia profesional de muchos años en empresas de cierta dimensión.

Identificado el modelo de divulgación como objetivo central y conscientes de la necesidad de encontrar respuestas para un conjunto de importantes dudas sobre la problemática del IE y sobre la estructura y formato del modelo a proponer, es crucial obtener respuestas claras. Para tal efecto, preparamos una encuesta, estructurada en cuatro partes, pretendiendo con las preguntas formuladas en las dos primeras partes obtener la visión de las entidades encuestadas sobre diversos problemas relacionados con el proceso, principalmente identificar los destinatarios de la información, si esta cumple con sus funciones, y si no, quien debe proceder a su cualificación. Asimismo,

buscamos obtener respuesta de las entidades encuestadas sobre otro conjunto diversificado de preguntas, esencialmente sobre la adecuación de los soportes informativos, de la transparencia informativa de las comunicaciones, si la reformulación del modelo de divulgación es necesaria y como deberá ser hecha, concluyendo con una pregunta sobre cómo será el formato del Informe empresarial en el futuro.

Pensamos que todas estas preguntas proporcionarán la confirmación de una realidad que interiorizamos y que consiste en la reformulación, y no revolución, del modelo del informe empresarial. Los demás resultados obtenidos con la encuesta posibilitarán, a nuestro entender, mejorar el nivel y la calidad informativa del IE, haciéndolo más objetivo, estructurado, diversificado y fiable.

2.5 - CAPITULO 5 – LAS EMPRESAS DEL SECTOR ELÉCTRICO Y EL INFORME EMPRESARIAL

Definida teóricamente la problemática del informe empresarial y su evolución lo largo de los últimos años, identificada la calidad informativa de las divulgaciones de las empresas ibéricas, integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35 y encuestadas las entidades emisoras y los intermediarios financieros que operan en Portugal y España sobre diversos problemas del informe empresarial, se obtuvo un conocimiento profundo sobre el problema, del cual resultó un modelo de divulgación que puede, a nuestro juicio, ayudar a dar credibilidad y cualificar la información empresarial.

Pretendemos en el presente capítulo promover un encuadramiento práctico del modelo de divulgación estructurado y validado en los capítulos anteriores, habiendo escogido para tal efecto un sector de actividad con un importante peso económico en la Península Ibérica y que está pasando por un complejo proceso de integración económica. El sector eléctrico.

Estructurado el modelo y seleccionado el sector, identificamos las tres mayores empresas con valores admitidos a la negociación en Portugal y España, dos españolas y una portuguesa – Endesa, Iberdrola y EDP, procediéndose de forma inmediata al análisis detallado de la estructura de divulgación de su instrumento de difusión de información más importante – la página Web institucional, disponible en Internet.

El análisis efectuado al contenido informativo de las tres páginas de la Red permitió identificar estructuras complejas claramente diferentes entre sí, en las cuales se vislumbra una clara tendencia de las empresas para la difusión de información, aún cuando dando el mismo tratamiento a la información esencial que a la información secundaria.

Ante esta realidad, y teniendo presente la intención de dar un encuadramiento práctico al estudio, identificamos la necesidad de estructurar informativamente la página Web de las empresas del sector eléctrico recurriendo al modelo del IE anteriormente propuesto, ajustando dicho modelo a las necesidades informativas de las empresas. Este encuadramiento permitirá la divulgación de cualquier tipo de información que cada empresa pretende divulgar, esencial o accesorio, pero sistematizando el IE a divulgar en la página Web encuadrándolo en las diferentes perspectivas temporales – pasado, presente y futuro.

2.6 - CAPITULO 6 – CONCLUSIONES

A lo largo de este último capítulo analizaremos críticamente los diversos aspectos que influyeron en la aplicación del estudio, así como realizamos una síntesis de los resultados parciales obtenidos con los diferentes trabajos de investigación desarrollados. En el punto final del capítulo, identificaremos algunas de las posibles líneas de investigación relacionados con la problemática estudiada.

Este capítulo final comprende tres partes, y busca sintetizar los objetivos enunciados. Así:

- En el punto 6.1 – Descripción de los procesos de trabajo y su cronología, así como una descripción de las metodologías de trabajo que fueron utilizadas a lo largo del estudio. Igualmente iremos a detallar las principales dificultades, errores y omisiones que fueron enfrentadas a lo largo de todo el trabajo, en sus diferentes vertientes – operacionales, logísticas y metodológicas.
- En el punto 6.2 – Síntesis final de los trabajos desarrollados, comenzando con una breve descripción de los resultados obtenidos en el marco teórico y de la revisión de la literatura realizada en el capítulo 2. Sigue la descripción de los resultados obtenidos con las diferentes investigaciones realizadas, principalmente:

- La validación empírica de la calidad informativa del IE practicado por las empresas integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35;
 - La encuesta efectuada a los emisores de los mercados continuos de Euronext Lisboa y de la Bolsa de Madrid y a los intermediarios financieros que en ellas operan;
 - La formulación de una propuesta de divulgación del IE en la Página Web de una empresa del sector eléctrico.
- En el punto 6.3 – Presentación de algunas líneas de investigación potenciales detectadas durante la realización del presente trabajo, y que podrán ser objetos de estudios futuros.

3 – REFERENCIAS METODOLÓGICAS

El desarrollo del presente estudio obligó a la utilización de diferentes tipos de metodologías, que fueron seleccionadas de acuerdo con su adecuación a las diversas fases de instrumentación del trabajo de investigación, de las tareas a ejecutar y de los objetivos que se pretendían alcanzar.

La contextualización genérica del tema y la fundamentación teórica efectuada en el capítulo 2 del estudio, se realizó a través de la revisión de la literatura disponible sobre la materia, que comprendió la investigación, la recolección, la validación y la utilización de los estudios teóricos y de los diversos trabajos empíricos relacionados directa o indirectamente con los diferentes asuntos tratados. Esta tarea fue realizada con ayuda de bibliografía propia y de otra existente en las bibliotecas, a publicaciones en revistas especializadas y de comunicaciones efectuadas en congresos, reuniones científicas realizadas recientemente.

En el desarrollo del trabajo empírico fueron aplicadas metodologías diferenciadas de acuerdo con las diferentes vertientes de la investigación a desarrollar. De esta manera, teniendo en cuenta la diversidad de tareas a ejecutar y los objetivos a alcanzar, son empleadas metodologías y técnicas mixtas, adaptadas a estudios exploratorios y a estudios y registros de casos, que pueden incluir, informes de planificación y ejecución, la recolección y confrontación de datos y las encuestas.

La investigación empírica abarcó tres etapas, en las cuales se utilizaron fundamentalmente las siguientes metodologías:

- En una primera fase de la investigación empírica, se efectúa la validación cualitativa de los informes anuales de las empresas con valores admitidos a la negociación e integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35, a través de una recolección directa de los datos efectuada mediante la utilización de una ficha de validación cualitativa con cinco niveles, siendo los datos recogidos agrupados y tratados estadísticamente.
- Para la segunda fase de la investigación, que tenía por finalidad encuadrar el informe empresarial, validar cualitativamente el modelo de divulgación, validar una estructura de modelo de informe y probar un conjunto de ítems informativos, utilizamos una encuesta dirigida a la totalidad de las entidades emisoras con valores admitidos a la negociación en el mercado continuo de Euronext Lisboa y de la Bolsa de Madrid y a los intermediarios financieros que operan en las citadas bolsas y que integraban las listas dispuestas en las páginas Web de las entidades reguladoras de estos mercados. La encuesta fue sometida a los encuestados por vía postal, con doble envío, y las respuestas fueron recibidas por la misma vía, y objeto de tratamiento estadístico adecuado.
- Por último, y en la tercera fase, se desarrolló un proceso de análisis de las páginas Web de las tres mayores empresas del sector eléctrico de la Península Ibérica, contrastando la información divulgada en las páginas con el modelo y los contenidos informativos validados en la segunda fase del estudio empírico.

A lo largo de los diferentes capítulos y para una mejor comprensión de los mismos, podremos referir otros aspectos metodológicos en detalle, siempre y cuando se verifique que es necesario explicarlos a fin de que el trabajo sea plenamente entendido.

4 – PROCESO Y CRONOLOGIA DEL TRABAJO

En el transcurso de la parte escolar del Programa de Doctorado mi interés académico se centró en la problemática del Capital Intelectual, tema que ya venía estudiando hace algunos años en consecuencia de un curso de postgrado en Contabilidad y Auditoria en la Universidade Aberta, en Portugal.

Sin embargo, siendo mi área científica la Contabilidad, específicamente la Contabilidad Financiera, el encuadramiento del tema fue orientado para la problemática contable, esencialmente para la incapacidad del modelo contable de validar adecuadamente los Activos Intangibles que forman parte del Capital Intelectual y, consecuentemente, la contabilidad no consigue evidenciar el verdadero valor de las empresas.

Esta problemática tuvo una primera aproximación en la investigación final del segundo período del Programa de Doctorado ("Tesina") donde el trabajo presentado y discutido en septiembre de 2003 bajo el título "La información financiera en una economía en transformación", abordaba la situación de la información financiera en la Sociedad el Conocimiento.

Identificado el problema – la clara pérdida de la relevancia de la información financiera para sus accionistas, presenté en febrero de 2004 una propuesta de trabajo de investigación con el tema "La información voluntaria externa como instrumento clarificador de la información financiera", en el cual proponía una investigación empírica conducente a la elaboración de un modelo síntesis de divulgación de la información voluntaria. Esta propuesta fue presentada y aprobada, iniciando el trabajo bajo la orientación del Profesor Dr. José Luis Alfonso López.

Problemas profesionales complejos en el grupo de empresas en las cuales ejercía funciones de Director Financiero impidieron que en el primer semestre de 2004 pudiera dispensar al proyecto la atención que este requería. Rebasadas las dificultades, fue posible en el último semestre de 2004 y primer semestre de 2005 iniciar el proceso de recolección y revisión de la literatura específica sobre el tema, comenzando entonces a formar una idea más precisa de lo que pretendía abordar y proyectar el trabajo que podría realizar.

Conocedor de la problemática y consciente de la existencia de problemas en el proceso de divulgación de información empresarial por las sociedades cotizadas, identificamos la necesidad de probar la calidad del método informativo de los informes anuales divulgados por las empresas con valores admitidos a negociación, recorriendo al uso de una matriz de validación con setenta ítems informativos.

Siguió la segunda fase del trabajo empírico, en el cual aprovechamos los conocimientos adquiridos con la revisión de la literatura y los resultados obtenidos con el primer trabajo experimental, para formular aún en diciembre de 2005 una encuesta a través de la cual buscábamos respuestas para nuevas preguntas relacionadas con la problemática del IE, además de proceder a la validación de un modelo de divulgación y de algunos de sus contenidos.

El primer modelo de cuestionario fue sujeto a la validación de docentes de enseñanza superior y de profesionales de gestión y auditoría. Recogidas las contribuciones y hechas algunas alteraciones, fue lanzada la encuesta recurriendo a la vía postal teniendo como público objetivo las entidades emisoras con valores admitidos a negociación en los mercados continuos de las bolsas de Lisboa y Madrid y los intermediarios financieros a operar en dichas bolsas. Fueron enviadas 392 encuestas, 136 para Portugal el día 25 de enero de 2005 y 256 para España el día 13 de febrero de 2006. Se efectuó una segunda insistencia por vía postal enviada a 22 de febrero de 2006 para Portugal y 13 de marzo de 2006 para España. La recepción de las respuestas a la encuesta cerró a 31 de mayo de 2006 con 108 respuestas recibidas.

A partir de junio de 2006 transcurrió el trabajo final de tratamiento estadístico de la investigación y de la encuesta, a lo cual siguió el análisis de las páginas Web institucionales de las tres mayores empresas del sector eléctrico peninsular, la redacción final y la actualización de la revisión de la literatura.

5 – DIFICULTADES, ERRORES Y OMISIONES

A lo larga de un trabajo con esta envergadura, sería utópico pensar que su concretización no estuviese condicionada por innumerables dificultades, algunas de

simple solución, fácilmente superable y otras con una importancia decisiva y susceptibles de condicionar la evolución del trabajo y su realización.

Por todas estas pasamos con mayor o menor dificultad, tomando las decisiones que la razón y la experiencia nos aconsejaban y evidentemente no fueron inhibitoras de la formulación y realización del estudio, cuando mucho representaron pequeños obstáculos en un camino que se pretendía plano y por eso se volvió algo sinuoso.

En esta fase final del estudio es importante reconocer la existencia de dificultades, pero las mismas eran previsibles, pues nadie inicia un trabajo de esta envergadura sin esperar desafíos y obstáculos, pero más importante que rasgar las vestiduras es fundamental asumir los errores; y esto sí es mucho más importante.

Debemos admitir que es una tarea compleja, pues no es fácil identificar y asumir todos los errores y omisiones que puedan ser detectados, que no se puedan atribuir a terceros o a causas fortuitas, sino que son el resultado de nuestras limitaciones en la formulación y preparación del trabajo.

Seguidamente y siguiendo la evolución cronológica del trabajo, detallaremos los errores y omisiones que tienen alguna relevancia y hayan influido en los resultados obtenidos:

- Independientemente de la clara identificación de la problemática a tratar realizada en la propuesta que presentamos, fueron muchas las dudas sobre cual sería el mejor encuadramiento, principalmente en los estudios empíricos a formular que fueron completamente diferentes de los inicialmente previstos;
- La realización en simultáneo de dos tareas, revisión de la literatura y elaboración de una ficha de validación cualitativa de los informes anuales de las empresas que constituían los índices PSI 20 e IBEX 35, quizá haya resultado en una menor coherencia de la ficha de validación:
- La ficha de evaluación cualitativa diseñada para ejecutar el primer trabajo empírico refleja un panorama informativo empresarial en sus diversas perspectivas – presente, pasado y futuro. La misma fue preparada en consonancia con los marcos teóricos aprendidos y posteriormente fue confrontada con una realidad claramente diferente de la teóricamente visualizada.

- El alto grado de exigencia informativa presente en la validación de los ítems componentes de la ficha de validación cualitativa de los relatorios anuales, colocó a la mayoría de las empresas analizadas en un nivel de evidente debilidad informativa. La diferencia cualitativa fue hecha por la divulgación menos ineficiente en comparación con la matriz.
- Una divulgación deficiente de la información empresarial anual por parte de las empresas en sus páginas Web, observándose casos de excelente labor de divulgación, intercalados con otros en los cuales imperó el amateurismo, por no hablar de negligencia informativa.
- La encuesta diseñada comprendió dos partes. En la primera parte fueron planteadas diversas afirmaciones sobre la problemática del IE, debiendo su conjunción responder a diferentes preguntas previamente formuladas. El proceso no fue bien articulado en esta etapa, pues hubo una afirmación que no fue empleada en los exámenes estadísticos y otras que fueron utilizadas más de una vez. En la segunda parte de la encuesta, fue testado un modelo de informe y algunos ítems informativos validados, siendo una extensión del primer estudio.
- Las respuestas a las encuestas fueron significativas en comparación a lo que es habitual en estudios de este tipo; sin embargo debíamos haber insistido una tercera vez para obtener respuesta, principalmente entre los intermediarios financieros que respondieron en menor número, haciendo uso posiblemente al correo electrónico personal.
- En la formulación de la propuesta para divulgación de la información empresarial en una página Web, deberíamos haber presentado un formato mas complejo y desarrollado utilizando herramientas apropiadas, lo cual retiró alguna calidad informativa a la propuesta.

Los errores y omisiones anteriormente descritas no afectaron significativamente el estudio, sólo generó atrasos en su desarrollo y alteraciones en cuanto a formato y encuadramiento.

6 – RESULTADOS ALCANZADOS

6.1 – MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LA LITERATURA

A pesar de las dificultades, errores y omisiones, podemos considerar que el trabajo desarrollado en el marco teórico y en la revisión de la literatura sobre la problemática del IE cumplió los objetivos pre-establecidos, los cuales fueron mínimamente alcanzados.

A lo largo de la aproximación teórica consideramos haber dejado evidencia de la evolución verificada en años recientes en el ámbito del tema en análisis, evolución que podemos resumir en cuatro ideas principales, que serán la fundamentación para los datos empíricos que vendrán a continuación:

- Los profundos cambios ocurridos en el entorno económico y la alteración del paradigma de la creación de valor, dio origen a una evidente pérdida de relevancia de la información financiera facultada por las empresas, imponiendo un proceso de renovación del Sistema Contable (SC) y de los respectivos productos informativos.
- La eliminación de las debilidades detectadas no pasa por la eliminación de un SC probado y auditable, sino por su renovación a través de la ampliación de sus contenidos informativos, evolucionando de un histórico IF para un amplio y completo IE.
- El hecho de que esa ampliación del contenido no fuese un proceso impositivo sino participativo, indujo a las empresas y a sus gestores a participar voluntariamente en la divulgación de información en tres perspectivas: presente, pasado y futuro;
- Que la información a ser divulgada deberá evidenciar un amplio componente informativo, divulgando información financiera y no-financiera, cuantificada o narrativa, pero suficientemente amplia para evidenciar una imagen transparente y fiable de la situación empresarial.

Si las consideraciones anteriormente expresadas han sido aprendidas con la lectura del Capítulo dos de este trabajo, podremos afirmar que fueron totalmente alcanzados los objetivos previstos, visto que la literatura analizada sobre la problemática, ya de por sí amplia y extensa, no fue completamente realizada debido al constante flujo de información sobre el tema proveniente de eventos y publicaciones especializadas.

6.2 – INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

6.2.1 – VALIDACIÓN DE LA CALIDAD INFORMATIVA DE LOS INFORMES ANUALES

A sabiendas de la existencia de distorsiones informativas en el proceso del IE practicado por las empresas, especialmente por aquellas con valores admitidos a negociación, pretendemos con un estudio detallado en el Capítulo tres evaluar cualitativamente los informes anuales publicados por las empresas integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35.

Tal evaluación fue realizada utilizando una matriz de validación con setenta ítems informativos, y podemos afirmar que los resultados fueron plenamente conseguidos lo cual constituyó una importante contribución para la preparación de la encuesta final formulada en el Capítulo cuatro.

La validación cualitativa de los informes anuales pretendió obtener respuestas para las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuál es la calidad del IE practicado por las empresas del PSI 20 e IBEX 35 a 31 de diciembre de 2004?
- 2) ¿Existen diferencias significativas entre el IE practicado por las empresas portuguesas y españolas que componen en PSI 20 e IBEX 35?
- 3) ¿Considerando la actividad desarrollada, existen diferencias significativas en el IE practicado por las empresas analizadas?

Las respuestas a las preguntas formuladas en función de la validación de los diferentes informes anuales fueron las siguientes:

- El IE practicado por las empresas portuguesas y españolas, con respecto a la matriz cualitativa determinada, es de deficiente calidad.
- No existe gran diferencia en la forma de divulgación de las empresas portuguesas y españolas que componen el PSI 20 y el IBEX 35.
- Existe una clara diferencia en la manera en que los sectores de actividad portuguesas y españolas divulgan la información, siendo visible que algunos sectores desarrollan procesos informativos más complejos y detallados, especialmente las actividades de “Petróleo y Energía” y “Servicios Financieros e Inmobiliarios”.

Las conclusiones extraídas contienen por sí solas material suficiente para una investigación posterior más detallada, que posibilite la confirmación de los resultados obtenidos, principalmente para buscar respuestas para rebasar las debilidades detectadas.

6.2.2 – ENCUESTA A LOS EMISORES Y A LAS ENTIDADES FINANCIERAS

La encuesta desarrollada tuvo una razonable participación de las entidades encuestadas, registrándose un porcentaje global de respuestas del 28%; 35% de Portugal y 23% en España. Un universo de entidades de esta magnitud, que responden a una encuesta, permite extraer conclusiones estadísticamente fundamentadas, comprobando las hipótesis formuladas y obteniendo resultados significativamente relevantes para el estudio y para otras investigaciones futuras.

En el Capítulo cuatro del estudio se presenta un análisis detallado de la encuesta, con conclusiones exactas sobre los resultados globales o segmentados. Dichas conclusiones permitirán no sólo dar respuesta a las preguntas que pretendíamos responder sobre la problemática del IE, sino también validar el modelo de informe propuesto y parte de su contenido informativo.

Independientemente de las conclusiones anteriormente presentadas y de su validez, nos parece adecuado, como síntesis final, evidenciar las conclusiones centrales retiradas del tratamiento estadístico de la encuesta realizada.

De esta manera, y en relación a la primera parte de la encuesta concluimos que:

- El IE debe satisfacer simultáneamente y con éxito a todos sus utilizadores;
- El IE es una importante fuente informativa, pero no es la única a ser empleada en el proceso de toma de decisiones,
- La cualificación del IE requiere la responsabilización de las partes interesadas y de las fuerzas del mercado.

En la segunda parte de la encuesta las preguntas que necesitaban respuesta eran muchas más, y el tratamiento estadístico de los datos permitió la obtención de las siguientes conclusiones:

- El IE proporciona una visión amplia de la realidad de las empresas;
- El modelo del informe usado y sus soportes informativos son los adecuados para que los inversionistas tomen conocimiento de la situación empresarial;
- Un proceso de reformulación del IE contribuirá significativamente para alcanzar la deseada transparencia de la información divulgada por las empresas;
- No es necesario alterar la estructura conceptual que sustenta el modelo del IE, pues este es adecuado a la preparación y divulgación de información;
- El futuro modelo de IE deberá tener una postura alternativa y que marque diferencia, divulgando información actualizada al momento y en permanente diálogo con los utilizadores.

Aparte de las respuestas anteriormente expuestas a las diferentes preguntas formuladas, una de ellas no obtuvo respuesta consensual por parte de los inquiridos.

Interrogados sobre la existencia de transparencia en la información divulgada por el actual IE, los encuestados validaron en igual medida las dos afirmaciones propuestas para responder a la pregunta, por lo que el punto sobre la transparencia informativa de la información divulgada no fue mayoritariamente validada por el cuestionario.

La tercera parte del cuestionario permitió validar de una manera extremadamente positiva una estructura de modelo de IE, que las entidades encuestadas validaron globalmente con 4,25 en la escala de Likert de cinco niveles. La validación de algunas exigencias informativas que deben incorporarse en el modelo fue también objeto de validación, aún cuando algunos de los ítems registraron un menor nivel de aceptación.

Del análisis segmentado de la encuesta aún fue posible extraer algunas conclusiones más, debidamente detalladas en el Capítulo 4, que son sintetizadas a continuación:

- Se observa posiciones claramente diferenciadas entre los Emisores y los Intermediarios Financieros en relación al modelo de IE en uso;
- La inexistencia de diferencias significativas en la forma como las entidades encuestadas, analizadas por país, se posicionan en relación al carácter de la encuesta.

6.2.3 – ANÁLISIS DE LAS PÁGINAS WEB DEL SECTOR ELÉCTRICO PENINSULAR

El análisis efectuado a las páginas Web institucionales de las tres mayores empresas del sector eléctrico peninsular se realizó usando como patrón de análisis el modelo de IE testado y validado en el Capítulo cuatro del estudio.

Sintetizando las conclusiones descritas en el Capítulo cinco del estudio, es posible detectar:

- La existencia de diferencias significativas en la manera como cada página Web se encuentra estructurada;
- La publicación con igual grado de importancia de informaciones de carácter esencial de la simple publicidad;
- La forma como cada informe anual está estructurado y es divulgado por la

empresa.

El análisis efectuado detectó una necesidad de uniformizar los contenidos informativos, estructurando y adaptando al proceso informativo un modelo de divulgación y separando lo esencial de lo secundario.

7 – APRECIACIÓN GLOBAL

Una consideración detallada de los trabajos de investigación realizados permitió constatar que los objetivos previamente trazados fueron razonablemente alcanzados. A través de las conclusiones parciales y los resultados obtenidos es posible promover:

- Un mejor conocimiento del proceso del IE protagonizado por las empresas portuguesas y españolas integrantes de los índices PSI 20 e IBEX 35;
- El conocimiento de la forma como los inversionistas y los intermediarios financieros portugueses y españoles ven el actual modelo de IE, y como evalúan la necesidad de reformularlo.
- El conocimiento de cómo las principales empresas del sector eléctrico peninsular utilizan sus páginas Web y como divulgan la información empresarial.

Más allá de las confirmaciones indicadas fue posible identificar y validar un modelo de divulgación de información empresarial, a través del cual es posible:

- Utilizarlo para reorganizar el proceso del IE protagonizado por las empresas, principalmente a través de sus páginas Web;
- Utilizarlo en otros estudios relacionado con esta línea de investigación, a fin de mejorar la información prestada por la empresa en busca de la deseada transparencia informativa.

8 – LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN FUTURAS

La realización de un trabajo de esta magnitud permitió analizar la problemática seleccionada – el IE, bajo diferentes vertientes y perspectivas. Los análisis realizados y las informaciones recogidas fueron, en gran parte, utilizadas en la concreción de este trabajo. Algunos datos abrieron nuevos horizontes, en alguna medida complementarios al tema central del estudio, pero que no era posible utilizar directamente en el desarrollo de la problemática.

El tema estudiado y sus desarrollos posteriores nos permitieron proyectar un complemento a la línea de investigación desarrollada y otras dos que tiene gran potencial de estudio que pueden originar trabajos de igual magnitud.

- Las nuevas tecnologías de la información y el Informe Empresarial en el futuro

Una comprobación retirada de la encuesta formulada en el Capítulo cuatro decía que el IE en el futuro deberá divulgar la información actualizada al momento y en diálogo permanente con sus utilizadores. En esta era en la cual las Tecnologías de la Información son esenciales y la circulación de información es un elemento vital, es esencial alterar los modelos de divulgación de las diversas entidades a ello obligadas.

- El Informe Empresarial como instrumento para mejorar la productividad del sector público

En los últimos años, los organismos públicos han venido desarrollando esfuerzos a fin de equiparar su Sistema de Información Contable (SIC) al usado en los sectores empresariales. La evolución del sistema contable de partida simple para un sistema de partida doble es una realidad, pero evidentemente el proceso de informe de los organismos públicos es insuficiente, por lo cual es clara la necesidad de desarrollar estudios que den credibilidad al informe público y aumentar la productividad del sector.